

LA CRISIS FINANCIERA INTERNACIONAL Y SUS REPERCUSIONES EN AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE



NACIONES UNIDAS

CEPAL

LA CRISIS FINANCIERA INTERNACIONAL Y SUS REPERCUSIONES EN AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE



NACIONES UNIDAS

CEPAL

Alicia Bárcena

Secretaria Ejecutiva

Antonio Prado

Secretario Ejecutivo Adjunto

Osvaldo Rosales

Director, División de Comercio Internacional e Integración

Juan Alberto Fuentes

Director, División de Desarrollo Económico

Ricardo Pérez

Director, División de Documentos y Publicaciones

Los principales responsables de este documento son Osvaldo Rosales, Director de la División de Comercio Internacional e Integración, y Juan Alberto Fuentes, Director de la División de Desarrollo Económico, ambos de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL). La coordinación técnica estuvo a cargo de Sandra Manuelito y Nanno Mulder. En la preparación del informe participaron, además, Mariano Alvarez, Cambiz Daneshvar, José Durán Lima, Sebastián Herreros, Luis Felipe Jiménez, Ricardo Martner, Ramón Pineda y Jürgen Weller.

Prólogo

Casi cuatro años después de la quiebra de Lehman Brothers, que marcó el inicio de la crisis financiera de 2008 y 2009, la economía mundial nuevamente se encuentra en una situación compleja, originada en el mundo industrializado. En esta ocasión, el epicentro es la zona del euro, donde varias economías sufren una profunda recesión y cuyos gobiernos enfrentan serias dificultades para conciliar la necesidad de recuperar el crecimiento con la urgencia de reducir sus elevados niveles de deuda. Esta situación causa incertidumbre y turbulencias en la economía mundial y debilita una recuperación global que ya era la más lenta en 40 años.

Con ocasión del trigésimo cuarto período de sesiones de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), que se celebrará en San Salvador del 27 al 31 de agosto de 2012, la Comisión consideró oportuno poner a disposición de los gobiernos y otros actores económicos del ámbito regional este breve informe sobre el complejo escenario internacional actual y sus posibles consecuencias para la región. El documento se divide en dos partes. En la primera se analizan la presente coyuntura internacional y las perspectivas para la economía mundial, con énfasis en los temas más estructurales y de mediano plazo, mientras que en la segunda se evalúa el posible impacto de corto plazo sobre la región, así como el espacio disponible para implementar políticas contracíclicas.

Por ahora, las turbulencias de la zona del euro se transmiten a América Latina y el Caribe principalmente a través del comercio internacional, en la forma de una menor demanda de los bienes y servicios exportados por la región. De hecho, las exportaciones regionales a la Unión Europea ya registraron una caída del 5% en el primer semestre de 2012. A ello se suma un ligero deterioro de los precios de las materias primas, la reducción de las remesas enviadas desde Europa y cierta volatilidad financiera asociada a mayores percepciones de riesgo. No obstante, este escenario no ha redundado en un menor acceso de la región al mercado internacional de capitales ni en una reducción muy significativa de las inversiones directas en la región.

Los Estados Unidos muestran un mejor desempeño que la zona del euro pero su recuperación sigue siendo frágil. Además, esta economía se ve amenazada por la entrada en vigor automáticamente el 1 de enero de 2013 de alzas tributarias y recortes del gasto equivalentes a un 4,7% del PIB, si es

que no se llega a un acuerdo político en el Congreso para postergar una parte de dichas medidas. Si estos acuerdos no se consiguen, la economía estadounidense podría reingresar en una zona de recesión durante el primer trimestre de 2013.

En los próximos años, los países en desarrollo, en particular China y las demás economías emergentes de Asia, seguirán siendo el principal motor de la economía y el comercio mundiales, mientras los países industrializados probablemente crezcan poco y en forma volátil. Estos últimos requieren avanzar en el proceso de desendeudamiento de sus hogares y del sector público. Este proceso, que podría tomar entre 3 y 5 años más, se caracterizaría por la continuación de la restricción financiera, duras exigencias de consolidación fiscal y de deuda pública, recuperaciones cortas y erráticas, un alto nivel de desempleo e intervenciones importantes del sector público en las finanzas y la economía.

En general, y con la marcada excepción del Caribe, los países de la región disponen de espacios para aplicar políticas monetarias y fiscales contracíclicas que les permitan enfrentar los choques externos transitorios originados en las economías industrializadas. Sin embargo, en caso de que se concretara un escenario prolongado de bajo crecimiento de la economía mundial, el alcance de estas políticas contracíclicas sería limitado.

Los temas de este informe también se analizarán con mayor detalle en dos publicaciones periódicas de la CEPAL, que se darán a conocer próximamente: el *Panorama de la inserción internacional de América Latina y el Caribe* y el *Estudio económico de América Latina y el Caribe*.

Alicia Bárcena
Secretaria Ejecutiva
Comisión Económica para América Latina
y el Caribe (CEPAL)

1. Los principales motores de la economía mundial se están desacelerando y surgen nubarrones adicionales

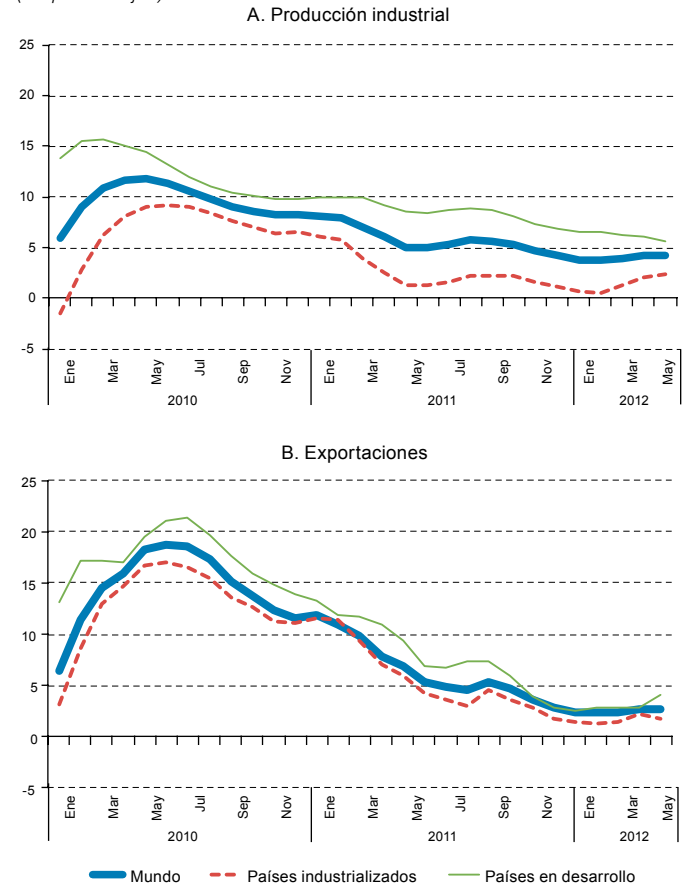
- **Se complica el escenario económico internacional.** A mediados de 2012, se corrigen a la baja las proyecciones del crecimiento económico. Respecto de lo proyectado a inicios de año, el estancamiento en la zona del euro parece dar paso a una recesión en el segundo semestre, la recuperación en los Estados Unidos se percibe más débil y vulnerable, y la desaceleración en China algo más marcada. En julio de 2012, las Naciones Unidas proyecta para el año un crecimiento del 2,5%, que representa una leve caída respecto del 2,8% registrado en 2011. Sin embargo, esta proyección se basa en un conjunto de supuestos más bien optimistas ¹.
- **Con posterioridad a la recuperación de 2010, el crecimiento del comercio mundial se ha desacelerado rápidamente.** Después del fuerte repunte que siguió a la crisis en 2010, cuando el comercio se expandió a una tasa de casi un 14% en volumen, en 2011 el crecimiento bajó al 5% (OMC, 2012). Para 2012, la OMC prevé una expansión del comercio mundial de solo un 3,7% en volumen, inferior al promedio anual de las últimas dos décadas, de 5,1%.
- **Surgen nubarrones adicionales.** Las tensiones en el Oriente Medio y en torno al Golfo Pérsico amenazan la estabilidad del precio del petróleo. Un eventual rebote de este precio por causas extraeconómicas elevaría la probabilidad de una recesión internacional. Además, el fuerte incremento de un 6% del precio mundial de los alimentos durante el mes de julio –el mayor desde 2009– abre un frente adicional de inquietudes. La sequía en los Estados Unidos, contratiempos en la producción de la Federación de Rusia y lluvias fuera de temporada en el Brasil han afectado seriamente estos precios, en particular el de los cereales, que aumentó un 17%.

¹ Los principales supuestos son: se descartaría un escenario de disrupción financiera en la zona del euro; se conseguiría un acuerdo político en los Estados Unidos para postergar una parte de los recortes fiscales y para permitir un mayor nivel de deuda pública, y las políticas anticíclicas en las economías emergentes conseguirían reactivar la economía en el segundo semestre. La probabilidad conjunta de estos fenómenos es baja.

■ Gráfico 1 ■

Mundo y principales regiones: crecimiento anual de la producción industrial y las exportaciones, en volumen, 2010-2012

(En porcentajes)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de CPB Netherlands Bureau of Economic Policy Analysis, *World Trade Monitor*, y de la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE) "OECDStat" [base de datos en línea] <http://stats.oecd.org/Index.aspx> [fecha de consulta: 6 de julio de 2012].

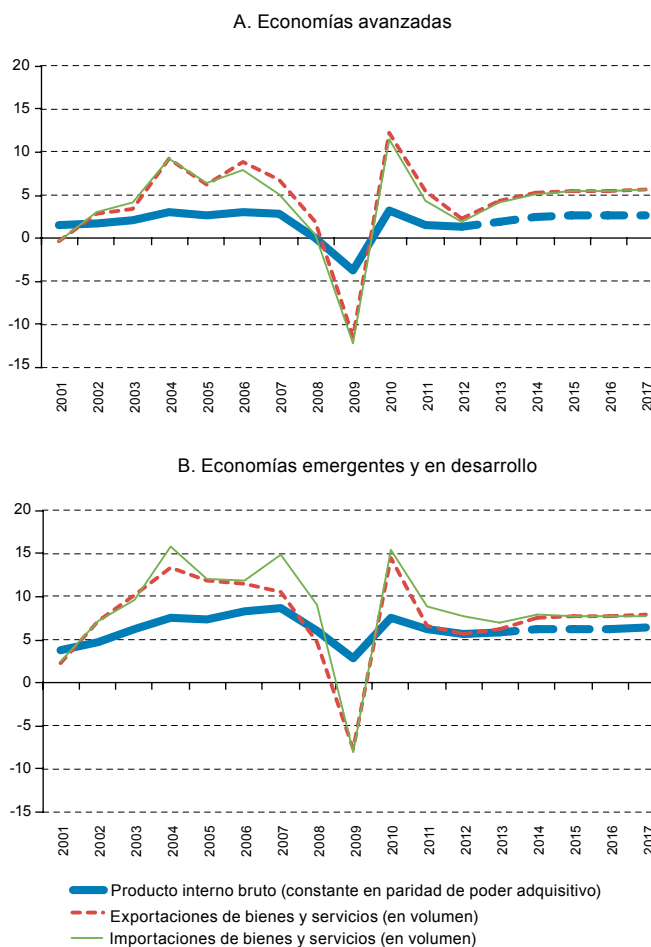
2. Para el Sur, la caída en 2009 fue menos profunda y la recuperación más rápida, y las proyecciones de crecimiento al 2017 duplican con creces a las del Norte

- Tras la profunda crisis que atravesó la economía mundial en 2009, la recuperación de las economías en desarrollo (el Sur) fue más robusta que la de las economías avanzadas (el Norte). Sin embargo, en 2012 están afectando al primer grupo las dificultades de las economías industrializadas. El Sur, liderado por China, se ha diferenciado del Norte por la menor profundidad de la crisis, la recuperación más rápida y el mayor dinamismo del crecimiento del PIB y del comercio. Debido a este dinamismo, los países del Sur recuperaron sus niveles de comercio previos a la crisis en 29 meses, mientras que el comercio de los países del Norte todavía no se recupera plenamente, después de transcurridos 55 meses desde la irrupción de la crisis de las hipotecas de alto riesgo (subprime). Con la menor demanda por importaciones y las condiciones financieras más adversas en el Norte, las economías en desarrollo muestran una desaceleración en el transcurso de 2012. No obstante, las proyecciones indican que en los próximos cinco años los países del Sur seguirían creciendo a tasas por lo menos dos veces superiores a las de los países del Norte.
- Tras las distinciones generales entre las economías del Norte y del Sur existe una heterogeneidad importante dentro de cada grupo. En el Norte, la mayor heterogeneidad se encuentra en Europa, donde Alemania es el país mejor situado: aunque resulta perjudicado por el contexto regional deprimido, sus exportaciones extrarregionales se están beneficiando de la depreciación del euro frente al dólar y el yuan. Austria, Dinamarca, Finlandia, los Países Bajos y Suecia están en una situación similar. Por otro lado, países como España, Grecia, Italia y Portugal atraviesan una recesión profunda, agravada por opciones de marcada austeridad fiscal. Dentro del Sur, hay diferencias importantes entre los países del denominado grupo de los BRIC (Brasil, Federación de Rusia, India y China): en China y la India se registra un proceso de moderación de la expansión económica, mientras que en el Brasil la actividad económica se frenó fuertemente, pero está volviendo a crecer en el segundo semestre de 2012.

■ Gráfico 2 ■

Economías avanzadas y economías emergentes y en desarrollo: producto interno bruto, exportaciones e importaciones de bienes y servicios, 2001-2017

(En tasas de crecimiento sobre valores constantes)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de Fondo Monetario Internacional (FMI), *Perspectivas de la economía mundial*, abril de 2012, y su actualización de julio de 2012.

Nota: Las líneas punteadas indican proyecciones del FMI.

3. En comparación con recuperaciones anteriores, el Norte y el Sur muestran comportamientos bien diferenciados

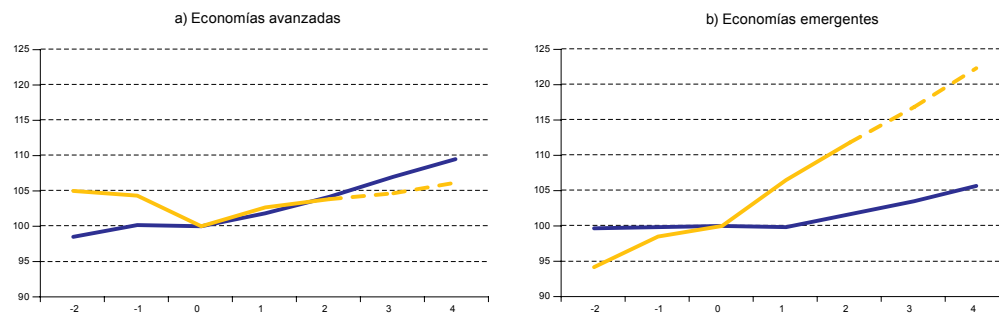
- En el actual período poscrisis no solamente se observan diferencias en la velocidad de recuperación de los países avanzados y de los países en desarrollo, sino también diferencias en comparación con las recuperaciones de crisis pasadas, como las de 1982 y 1991. En 2010, la economía mundial se recuperó de la crisis más profunda y sincronizada entre países ocurrida desde la segunda guerra mundial a un ritmo similar al registrado en las dos recuperaciones anteriores. Sin embargo, el comportamiento de los países industrializados y de los países en desarrollo ha sido muy distinto. Mientras

en las economías avanzadas, la recuperación del PIB y de las exportaciones tiende a ser inferior o igual a las recuperaciones anteriores, en las economías en desarrollo el desempeño es manifiestamente superior al de recuperaciones previas, en ambos casos. Este destacado dinamismo de las economías en desarrollo y el hecho de que la recuperación actual de las economías avanzadas sea una de las más débiles del período de posguerra contribuyen a reforzar la percepción de que las economías en desarrollo se van convirtiendo en el motor del crecimiento mundial.

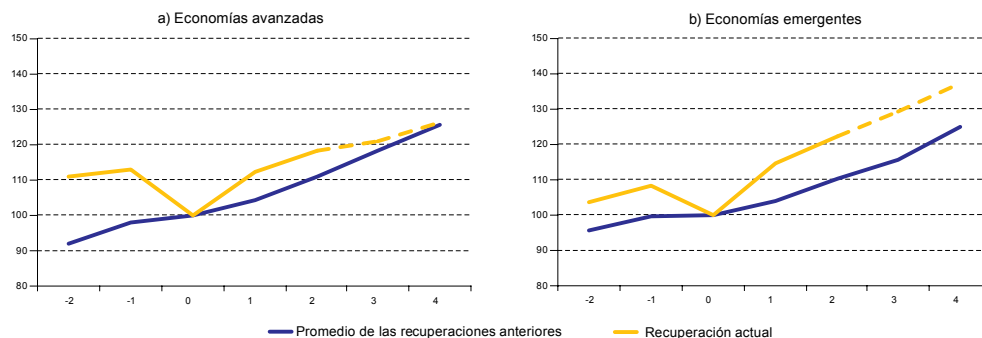
■ Gráfico 3 ■

Economías avanzadas y economías emergentes: recuperación de la crisis de 2009 frente a las crisis de 1982 y 1991 ^a

A. Producto interno bruto constante en dólares de 2005 y paridad de poder adquisitivo
(Índice con el año de la crisis=100)



B. Volumen de las exportaciones de bienes y servicios
(Índice con el año de la crisis=100)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de Banco Mundial, World dataBank y Fondo Monetario Internacional, *Perspectivas de la economía mundial*, abril de 2012 y Ayan M. Kose, Prakash Loungani y Marco E. Terrones (2012), "Tras la pista de la recuperación mundial", *Finanzas y Desarrollo*, junio, págs. 10 a 13.

Nota: las líneas punteadas indican proyecciones del FMI.

^a El 0 representa el año de la crisis y la escala indica los años precedentes y siguientes. El promedio de las recuperaciones anteriores incluye las crisis de 1982 y 1991.

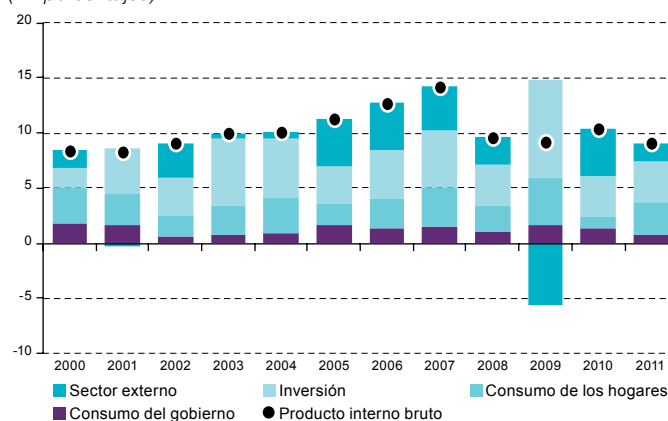
4. La economía china se desacelera, mientras se introducen reformas económicas clave

- El XII Plan Quinquenal para el Desarrollo Económico y Social (2011-2015) de China subrayó la necesidad de desacelerar el vertiginoso ritmo de crecimiento de dos dígitos a un ritmo más sostenible (7%), en el marco de una reorientación de los énfasis desde la inversión y las exportaciones hacia el consumo interno. Sin embargo, el desfavorable contexto económico internacional se viene reflejando en bruscas desaceleraciones de las exportaciones y la actividad industrial, que podrían amenazar la meta de crecimiento de un 7,5% para este año.
- El aumento de las exportaciones netas contribuyó a un creciente superávit comercial, que alcanzó el 8% del PIB en 2007. Sin embargo, la menor demanda de los países industrializados posterior a la crisis, la apreciación cambiaria y el aumento de los precios de las materias primas, de las que China es importador neto, contribuyeron a una caída del superávit como porcentaje del PIB, hasta menos del 2% en 2012.
- La tasa de crecimiento de las exportaciones sigue disminuyendo, como muestra el gráfico, junto con los componentes de la demanda final o el PIB. El verdadero motor del crecimiento de la economía china en los últimos años ha sido la inversión, mientras el consumo de los hogares representó aproximadamente un tercio del crecimiento del PIB en 2011.
- Los datos de julio de 2012 muestran un incremento anualizado de las exportaciones de solo un 1%, con una caída de un 16% de las dirigidas a Europa y un aumento de un 0,6% de las orientadas a los Estados Unidos. Una reducción marcada de la tasa de inflación (de un 6,5% en julio de 2011 a un 1,8% en julio de 2012) abre espacio a nuevas medidas de expansión monetaria y crediticia en el segundo semestre. Ello se sumaría a medidas de estímulo en curso que promueven la inversión en los gobiernos locales y que apoyan la inversión privada con incentivos tributarios. Se estima que el efecto de estas medidas debiera evidenciarse ya a fines del tercer trimestre y que el año cerraría con un crecimiento muy cercano a la meta que se fijó la autoridad a inicios de 2012.

■ Gráfico 4 ■

China: contribución de los componentes de la demanda final al crecimiento del PIB, 2000-2011

(En porcentajes)

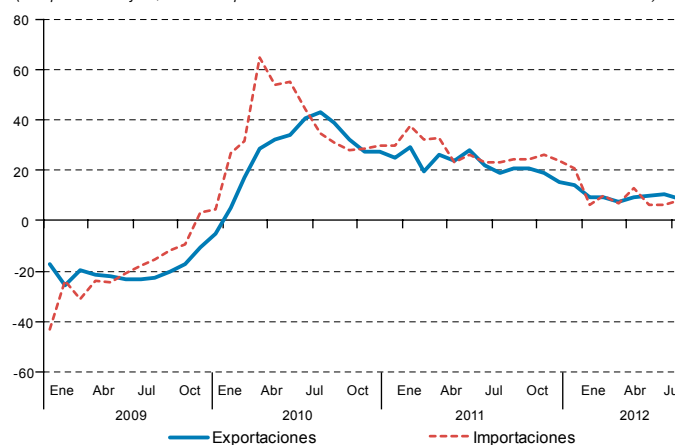


Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de Banco Mundial, World Development Indicators, Ministerio de Comercio de China (MOFCOM) y la Oficina de Aduanas de China.

■ Gráfico 5 ■

China: crecimiento de las exportaciones e importaciones en valor, 2008-2012

(En porcentajes, con respecto al mismo trimestre móvil del año anterior)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de Banco Mundial, World dataBank, Ministerio de Comercio de China (MOFCOM) y la Oficina de Aduanas de China.

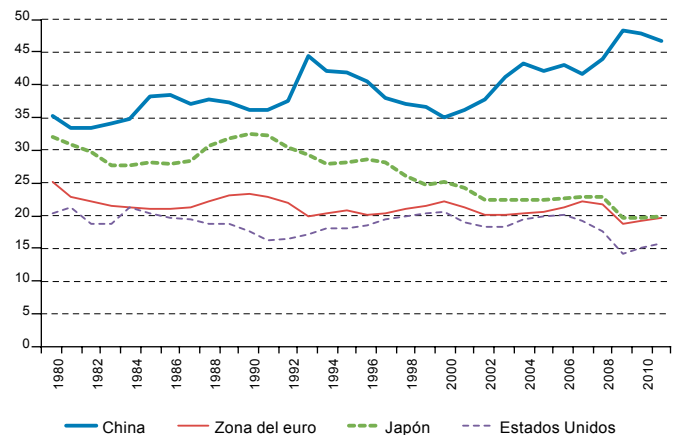
5. El gran reto para China es cambiar sus fuentes de crecimiento desde las exportaciones netas y las inversiones hacia el consumo privado

- La discusión de fondo en China es si la marcada desaceleración de sus exportaciones y de su producción industrial conducirá o no a un nuevo programa contracíclico de magnitudes similares a las de 2008 (628.000 millones de dólares), con el objeto de preservar tasas de crecimiento en torno a un 7% o un 8%. El espacio fiscal y monetario parece estar disponible para ello; sin embargo, no parece haber condiciones estructurales para repetir un programa tan ambicioso. En efecto, si bien el programa fue exitoso y permitió que la economía china creciese un 9,1% en 2009, en plena crisis internacional, su elevada magnitud contribuyó también a deteriorar la calidad de la cartera de la banca, a elevar la deuda de los gobiernos locales y a inducir excesos de capacidad en varias industrias clave (acero, automóviles, cemento y materiales de construcción). El drástico incremento de la liquidez acentuó las presiones inflacionarias e indujo burbujas inmobiliarias en las principales ciudades.
- Por otra parte, debe recordarse que las directrices del XII Plan Quinquenal para el Desarrollo Económico y Social (2011-2015) subrayan su orientación hacia un alza del consumo interno y la gestación de un patrón de crecimiento más sostenible. Uno de los indicadores clave que se busca modificar con este plan es la excesiva tasa de inversión, que fluctuaba en torno al 40% del PIB antes de la crisis del período 2008-2009, elevando correlativamente el consumo. Sin embargo, las características del programa de estímulo aplicado en 2008 y 2009 acentuaron este apoyo a grandes inversiones en infraestructura y en las industrias intensivas en capital, con lo que el coeficiente de inversión se acercó al 50% del PIB. Este es un debate estratégico actualmente en China: i) si es necesario o no un nuevo programa de estímulo al crecimiento, y ii) lo más importante, de ser necesario, cuál debiera ser su estructura, de modo de no acentuar un excesivo apoyo a la inversión, con su correlato de castigo a la participación de los salarios en el ingreso nacional.

■ Gráfico 6 ■

Países y zonas seleccionados: formación bruta de capital como proporción del PIB, 1980-2011

(En porcentajes)

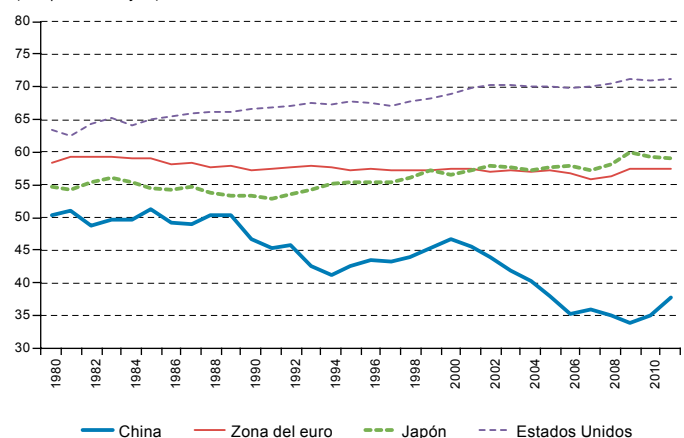


Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de Banco Mundial, World dataBank.

■ Gráfico 7 ■

Países y grupos seleccionados: consumo privado como proporción del PIB, 1980-2011

(En porcentajes)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de Banco Mundial, World dataBank.

6. La compleja coyuntura económica dificulta la recuperación del empleo en los países industrializados

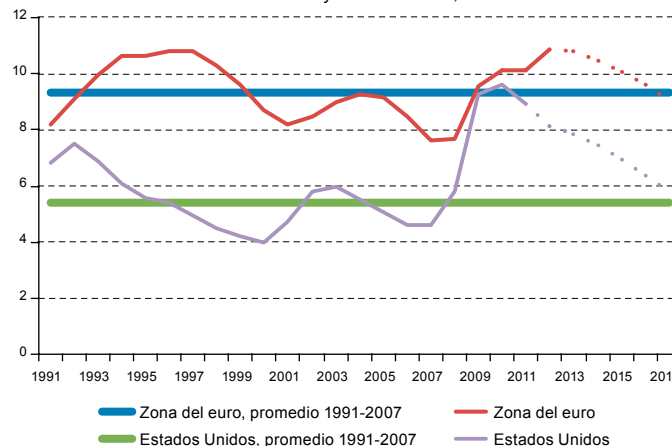
- Uno de los mayores desafíos de la coyuntura actual es la recuperación del empleo, en particular en los países industrializados.** En muchos países se observó en 2010 una mejora del nivel de empleo con la recuperación económica, pero en 2011 la desaceleración frenó este proceso. En todas las mayores economías, el empleo en relación a la población sigue bajo los niveles de 2007, con la excepción de Alemania, el Brasil y China. Esta situación se refleja también en los altos y persistentes niveles de cesantía, en especial en los países avanzados. En los Estados Unidos, el desempleo se ha mantenido sobre el 8% hasta por lo menos junio de 2012, un porcentaje superior al nivel que existía antes de la crisis.
- En junio de 2012, se produjo en la zona del euro el nivel de desempleo más alto de su historia** (un 11,2% de la fuerza laboral, es decir, 17,8 millones de personas). En casi todos los países de la zona del euro se registraron a fines de 2011 mayores niveles de desempleo que en 2007, excepto en Alemania. En los países más endeudados se produjeron las mayores alzas y niveles de desempleo en junio de 2012, en parte debido a los fuertes recortes fiscales en marcha: España (24,8%), Grecia (22,5%), Portugal (15,4%) e Irlanda (14,8%) (Eurostat, 2012). Se anticipa que el desempleo en esta zona seguirá aumentando y se podría estabilizar recién en 2013.
- En su conjunto, los países de la OCDE requerirían crear 14 millones de empleos para volver al nivel de ocupación anterior a la crisis** (OCDE, 2012c). Otras tendencias preocupantes son el incremento de la cesantía de larga duración (un 35% del total en la zona del euro) y de la proporción de jóvenes sin empleo (ONU/DESA, 2012).
- En las economías industrializadas, el consumo privado es el principal factor de la demanda final (de la que representa entre el 70% y el 75%). Por lo tanto, un escenario de lento dinamismo en la generación de empleos, alto desempleo y salarios reales deprimidos hace prever dificultades serias para retomar los niveles de crecimiento anteriores a la crisis. Tampoco estará presente, como aconteció en la década pasada, la expansión del crédito como sustituto del incremento de los salarios reales. Mientras no concluya el período de desapalancamiento privado, no se podría esperar una reactivación del consumo privado impulsada por créditos.

■ Gráfico 8 ■

Tasas de desempleo

(En porcentajes de la fuerza laboral)

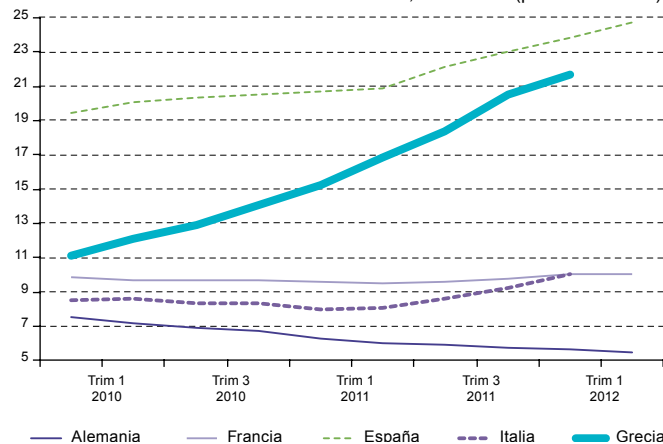
A. Estados Unidos y zona del euro, 1991-2017^a



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de Fondo Monetario Internacional, *Perspectivas de la economía mundial*, abril de 2012.

^a 2012 a 2017: proyecciones del FMI.

B. Países seleccionados de la zona del euro, 2010-2012 (primer trimestre)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) sobre la base de Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE), *OECD Economic Outlook*, mayo de 2012.

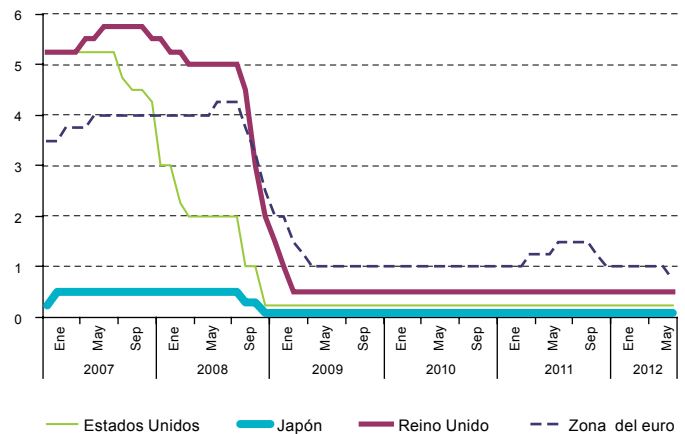
7. Los países industrializados disponen hoy de menores márgenes de acción que en 2009 para llevar a cabo políticas contracíclicas

- En las economías industrializadas, los márgenes para enfrentar una nueva crisis son estrechos, por varias razones. En cuanto a posibles estímulos monetarios, tanto en los Estados Unidos como en la zona del euro las tasas de interés ya están cercanas a cero y se han reiterado sucesivas rondas de flexibilización cuantitativa. Por otra parte, los niveles de deuda pública y déficit fiscal son insostenibles en la mayoría de las economías de la OCDE. Finalmente, el desendeudamiento privado continuará operando por algunos años, lo que además de reducir la demanda interna limita la eficacia reactivadora de la política monetaria.
- En los países emergentes también se cuenta con menos espacio que en 2009 para introducir medidas contracíclicas. Ello se debe al éxito de los programas previos de recuperación contracíclica, ya que su elevada magnitud condujo en algunos casos a marcadas expansiones del crédito y, en otros, al surgimiento de presiones inflacionarias e incluso a la amenaza de eventuales burbujas inmobiliarias. Otra limitante que se está presentando en el transcurso de 2012 es el deterioro de los términos de intercambio y del valor de las exportaciones, lo que afecta particularmente el saldo fiscal de las economías exportadoras de minerales, metales y energía.

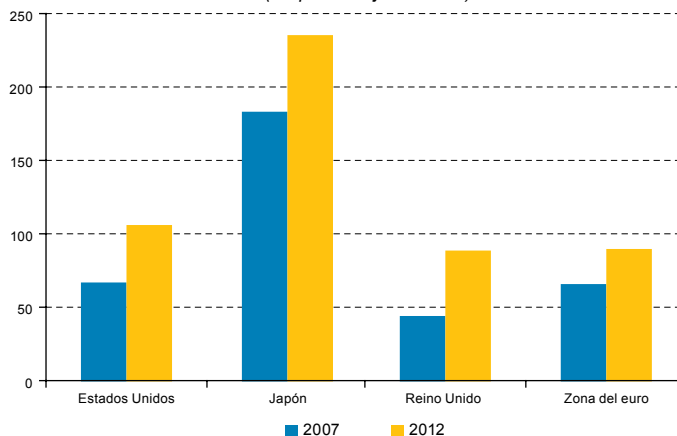
■ Gráfico 9 ■

Países y grupos seleccionados: tasa de interés monetaria, deuda pública y déficit fiscal, 2007-2012^a

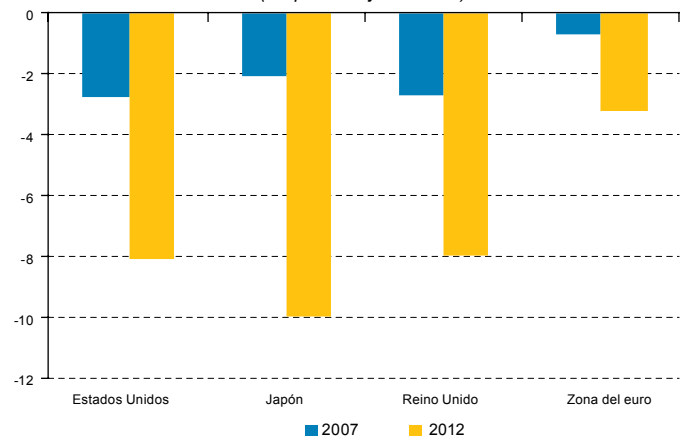
A. Tasa de interés monetaria
(En porcentajes)



B. Deuda pública
(En porcentajes del PIB)



C. Déficit fiscal
(En porcentajes del PIB)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de Bloomberg y Fondo Monetario Internacional, *Perspectivas de la economía mundial*, abril de 2012.

^a Los datos de deuda pública y déficit fiscal para 2012 son proyecciones.

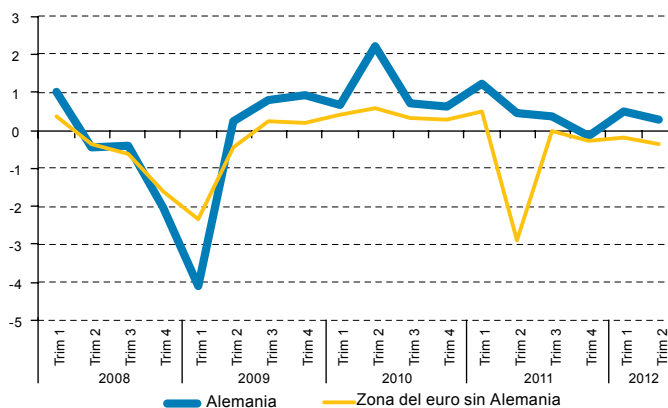
8. Pese a ingentes esfuerzos, la crisis de la zona del euro persiste y podría agravarse

- La zona del euro entró en virtual recesión en el segundo trimestre de 2012 y asoma la amenaza de una evolución del nivel de actividad en forma de W o doble recesión. Técnicamente en la zona del euro se ha evitado la recesión, ya que la actividad económica se estancó en el primer trimestre de 2012. Sin embargo, en términos prácticos, la actividad en esta zona excluida Alemania se encuentra prácticamente estancada desde el primer trimestre de 2008.
- Pese a importantes acuerdos, aún no se logra contrarrestar la crisis.** En la cumbre europea de fines de junio se acordó la recapitalización directa de la banca, sin pasar por los gobiernos, así como un programa de 120.000 millones de euros para estimular el crecimiento. Esta recapitalización operaría en conjunto con una supervisión bancaria única, lo que puede demorar varios años. Esta demora se reflejará en mayores déficits públicos hasta entonces. También está pendiente perfilar los detalles de la compleja convivencia entre reguladores nacionales y comunitarios. Del mismo modo, los recursos acordados para estimular el crecimiento (un 1% del PIB de la zona del euro) asoman como demasiado limitados para remontar el escenario de incertidumbres financieras y de generalizada austeridad fiscal.
- La amenaza sobre el euro aún no se disipa.** La volatilidad e incertidumbre financiera está afectando las líneas de crédito transfronterizo e interbancario en Europa, impactando principalmente en las economías más endeudadas. A su vez, los reguladores en las economías más solventes presionan a los bancos locales para que eleven su capital y liquidez, a costa de limitar su exposición en los países mediterráneos. Dado el elevado componente de comercio dentro de Europa, esto afecta las exportaciones de toda la zona del euro. Los principales bancos y empresas multinacionales ya esbozan planes de contingencia frente a una eventual reorganización de la zona del euro. Esto se viene expresando en marcadas reducciones de la exposición de estas empresas en las economías más afectadas, en la gradual transferencia de parte de sus activos de euros a dólares y en la transferencia de cuentas en euros hacia economías consideradas más seguras. El retiro de fondos de los países más endeudados agrega presiones adicionales sobre su sistema financiero.

■ Gráfico 10 ■

Alemania y zona del euro sin Alemania: crecimiento del PIB trimestral, 2008-2012

(En porcentajes)

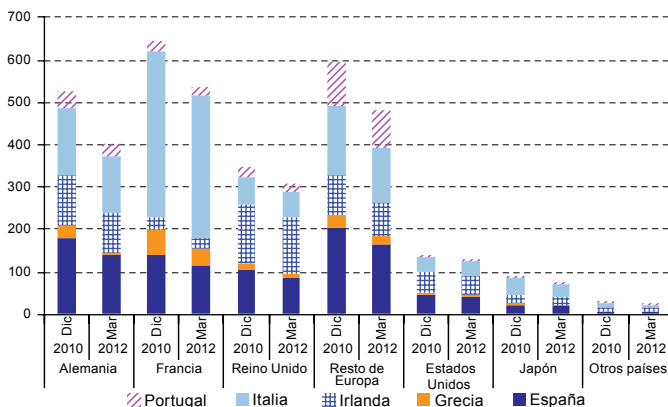


Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de Banco de Pagos Internacionales, "Consolidated banking statistics", cuadro 9E, Foreign exposures on selected individual countries, ultimate risk basis, [en línea] <http://www.bis.org/statistics/consstats.htm#> [fecha de consulta: 14 de agosto de 2012].

■ Gráfico 11 ■

Bancos de países o grupos seleccionados: exposición a créditos otorgados a países seleccionados de la zona del euro, 2010 y 2012

(En miles de millones de dólares)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de Banco de Pagos Internacionales, "Consolidated banking statistics", cuadro 9E, Foreign exposures on selected individual countries, ultimate risk basis, [en línea] <http://www.bis.org/statistics/consstats.htm#> [fecha de consulta: 14 de agosto de 2012].

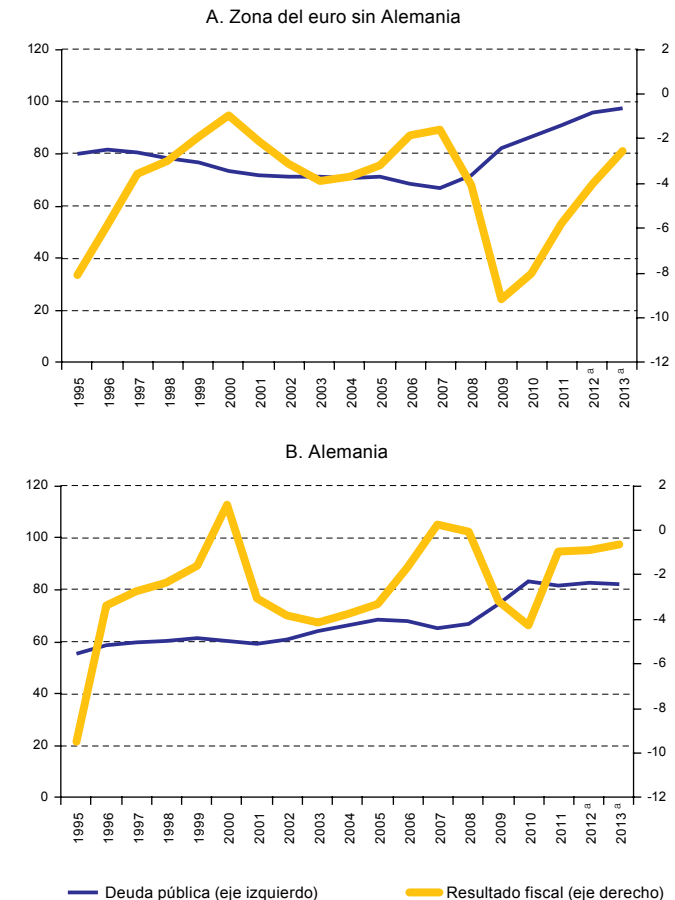
9. Déficit fiscal y deuda pública en la zona del euro: Dilemas de la política económica

- Varios países de la zona del euro enfrentan un difícil dilema de política económica, entre recortes fiscales y crecimiento. Por un lado, debido al alto déficit fiscal y la elevada deuda pública, en un contexto de recesión, los inversionistas y analistas cuestionan la sostenibilidad de las cuentas fiscales, sobre todo en países como España e Italia. Este cuestionamiento se expresa en alzas de las primas de riesgo de los bonos soberanos de esos países, que encarecen su financiamiento. Para atenuar estas elevadas percepciones de riesgo, dichos países están en un proceso de consolidación fiscal profunda, lo que impacta negativamente sobre sus economías, ya debilitadas. En el caso de la política fiscal, la cuestión se complica por la presión que ejercen los mercados en favor de una consolidación fiscal inmediata. Complica aún más la situación el hecho de que los mercados parecen tener un comportamiento un tanto esquizofrénico, ya que reclaman la consolidación fiscal pero reaccionan en forma adversa cuando esta reduce el crecimiento (Blanchard, 2012). Por otra parte, la austeridad generalizada en la zona del euro podría representar una falacia de composición: la consolidación fiscal puede tener sentido para una sola economía, pero puede originar un escenario adverso si el conjunto de las economías de la zona del euro implementa la misma política, particularmente dado que casi dos tercios de las exportaciones de la Unión Europea se dirigen a ese mismo mercado regional.
- Crece la percepción de que es necesario enfrentar la actual crisis con una combinación más adecuada de austeridad y crecimiento, evitando una segunda caída en recesión en la zona del euro. El dilema radica en que, en el corto plazo, la consolidación fiscal y el menor crecimiento conducen a mayores primas de riesgo en la deuda soberana pero, al mismo tiempo, si no hay mayor activismo en la inversión pública, por ejemplo, en infraestructuras, parece poco probable que se retomen niveles de crecimiento que aseguren un sendero estable para la evolución de la deuda pública.

■ Gráfico 12 ■

Zona del euro y Alemania: deuda pública y resultado fiscal, 1995-2013

(En porcentajes del PIB)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de datos de la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos y Fondo Monetario Internacional, *Perspectivas de la economía mundial*, abril de 2012.

^a Proyecciones del FMI.

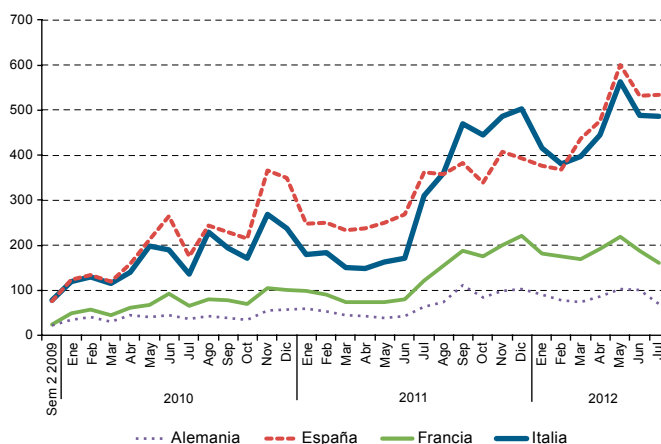
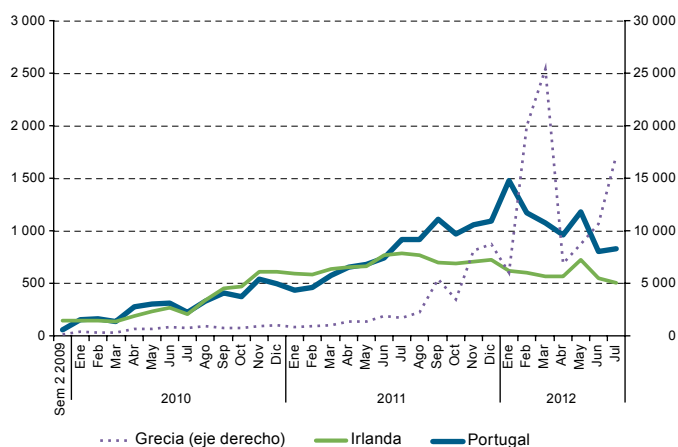
10. La zona del euro muestra un comportamiento heterogéneo entre sus miembros

- Tras el difícil contexto general europeo existe una heterogeneidad importante entre países. Por un lado, Alemania es el país mejor situado: aunque se ve perjudicado por el contexto regional deprimido, sus exportaciones hacia fuera de Europa se están beneficiando de la depreciación del euro frente al dólar y el yuan. Además, la crisis está favoreciendo las cuentas públicas alemanas, ya que ante el mayor riesgo crediticio de varios otros países de la zona del euro, aumenta la demanda por bonos alemanes, a tasas reales negativas. Ello está contribuyendo a reducir el déficit alemán, que es probable que pueda equilibrarse en 2013². Otros países como Austria, Dinamarca, Finlandia, los Países Bajos y Suecia están en una situación similar.
- Por otro lado, países como España, Grecia, Italia y Portugal atraviesan una recesión profunda, que se ve agravada por la marcada austeridad fiscal. Como consecuencia, los aumentos de las primas de riesgo de España, Grecia e Italia alcanzan niveles inéditos e insostenibles.
- En resumen, la austeridad fiscal generalizada tiene efectos diferenciados: genera externalidades financieras positivas en Alemania y los países del norte, y al mismo tiempo agrava el escenario económico en los países del sur. Esta es una de las diferencias económicas y políticas entre la Europa del norte y la del sur que hace difícil llegar a acuerdos que permitan una salida ordenada de la crisis.

■ Gráfico 13 ■

Europa (países seleccionados de la zona del euro): primas por canje de riesgo de incumplimiento de crédito, segundo semestre de 2009 a julio de 2012

(En puntos base)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de datos de Bloomberg.

² Spiegel on Line, "Eurocrisis will help Germany balance its Budget", 15 de junio de 2012 [en línea] <http://www.spiegel.de/international/europe/euro-crisis-helps-germany-by-lowering-borrowing-costs-a-838880.html> [fecha de consulta: 21 de julio de 2012].

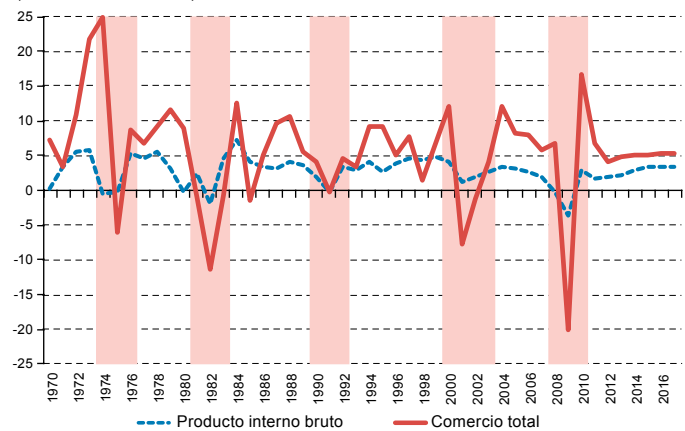
11. La presente recuperación de la crisis *subprime* en los Estados Unidos es la más lenta y vulnerable de todas las recuperaciones desde la década de 1970

- En los Estados Unidos, el crecimiento económico se viene desacelerando hasta un escaso 1,5% en el segundo trimestre de 2012. Al mismo tiempo, la creación de empleos se ha debilitado gradualmente, desde 250.000 empleos mensuales entre diciembre de 2011 y febrero de 2012 hasta 100.000 empleos mensuales entre marzo y junio de 2012, con solo 80.000 empleos en este último mes. Con la tasa de recuperación del empleo que muestra esta reactivación, el nivel de empleo anterior a la crisis se alcanzaría solamente en 2025 (Stiglitz, 2012).
- Estos datos evidencian que el crecimiento del país es bajo y vulnerable cinco años después de iniciada la crisis *subprime*. Su desempeño en este período es el más bajo de todas las recuperaciones ocurridas desde la década de 1970, no obstante los elevados programas de reactivación.
- El crecimiento medio de esta recuperación —desde mediados de 2009 hasta 2012— es de un 2,4% anual, cifra inferior a la magnitud de los estímulos. Esto revela cómo el déficit fiscal aporta la mayor parte de la actividad económica en momentos de fuerte desendeudamiento privado. De hecho, el balance financiero privado pasó de un -2,4% del PIB en el tercer trimestre de 2007 a un superávit del 8,2% a inicios de 2012. Se trata de un salto de más de 10 puntos del PIB, lo que en ausencia de un mayor gasto fiscal se hubiese expresado en una marcada depresión (Wolf, 2012).

■ Gráfico 14 ■

Estados Unidos: producto interno bruto y comercio internacional, 1970-2017^a

(Tasas de variación)



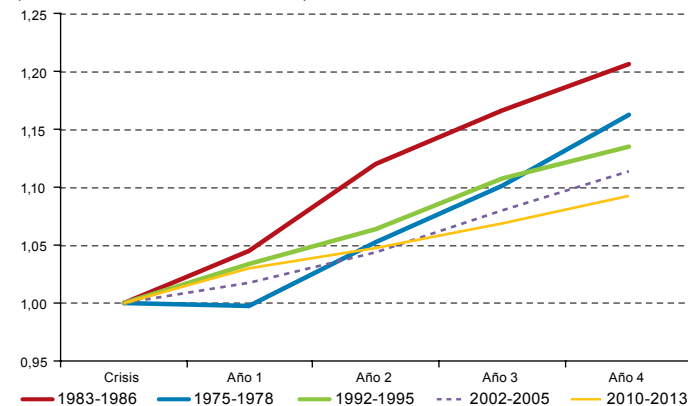
Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de Banco Mundial, World Development Indicators; Fondo Monetario Internacional, *Perspectivas de la economía mundial*, abril de 2012, y actualización de julio de 2012.

^a Desde 2011 el comercio total incluye solo exportaciones de bienes y servicios.

■ Gráfico 15 ■

Estados Unidos: crecimiento acumulado en los cuatro años posteriores a la crisis

(Índice con el año de la crisis=1)

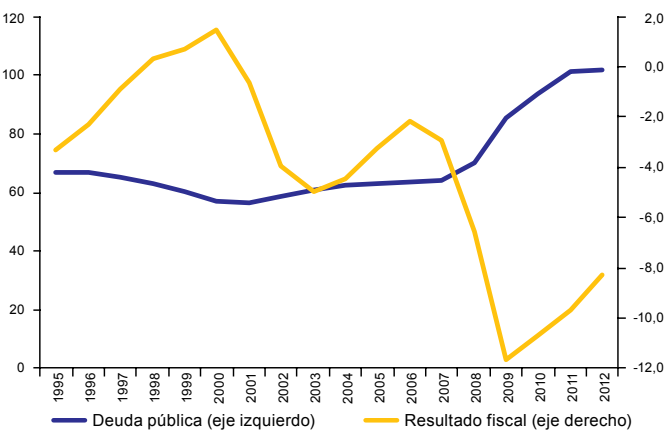


Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de Banco Mundial, World dataBank; Fondo Monetario Internacional, *Perspectivas de la economía mundial*, abril de 2012, y actualización de julio de 2012.

12. A fines de este año los Estados Unidos enfrentarán un gran desafío fiscal, con importantes implicancias para sus posibilidades de crecimiento en 2013

- Existe una real amenaza de que se produzca una nueva recesión en los Estados Unidos en 2013. La razón es que en enero de ese año entrarán en vigor automáticamente alzas tributarias y recortes del gasto por un total de 560.000 millones de dólares (un 4,7% del PIB), si no se llega a un acuerdo político en el Congreso para postergar una parte de dichas medidas.
- La plena aplicación de estas medidas conduciría a una fuerte desaceleración de la economía, con un crecimiento proyectado de solo un 0,5% en 2013 y una contracción económica en el primer semestre (CBO, 2012). El Fondo Monetario Internacional (FMI, 2012) proyecta un estancamiento de la economía en 2013, si no se consigue acuerdo legislativo y se implementan todas estas medidas fiscales.
- Al iniciarse 2013, la economía estadounidense estará creciendo cerca de un 1,5%, en tanto que el tema fiscal exige acuerdos en el Congreso en torno a 4,7 puntos del PIB. Es poco probable que se consigan acuerdos legislativos sobre la totalidad de este monto, de modo que aún en escenarios optimistas sobre acuerdos legislativos parciales en este tema, el resultado más probable serían niveles modestos de crecimiento para 2013 (Roubini, 2012). La última proyección del FMI sugiere un crecimiento de un 2,3% para 2013. Sin embargo, este pronóstico se basa en un supuesto optimista tanto sobre este debate fiscal como sobre el abordaje de la crisis del euro. Esto último es relevante pues la desaceleración europea empieza a afectar el dinamismo de las exportaciones estadounidenses.

■ Gráfico 16 ■
Estados Unidos: resultado fiscal y deuda pública
(En porcentajes del PIB)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de Oficina de Presupuesto del Congreso (CBO), “Economic Effects of Reducing the Fiscal Restraint That Is Scheduled to Occur in 2013”, mayo de 2012.

■ Cuadro 1 ■
Estados Unidos: recortes fiscales previstos en 2013
(En miles de millones de dólares y porcentajes del PIB)

	Miles de millones de dólares	Porcentajes del PIB
Déficit de 2012	1 171	...
Déficit de 2013	612	...
Ajuste	559	...
Expiración de recortes fiscales	399	3,3
Efectos de recortes automáticos del gasto federal	65	0,5
Recortes de subsidios de desempleo	26	0,2
Reducción de Medicare ^a	11	0,1
Otros ajustes	105	0,9
Efecto de <i>feedback</i> económico ^b	-47	-0,4
Total	560	4,7

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de Oficina de Presupuesto del Congreso (CBO), “Economic Effects of Reducing the Fiscal Restraint That Is Scheduled to Occur in 2013”, mayo de 2012.

^a Medicare es un programa de seguro de salud para personas mayores de 65 años de edad.
^b El efecto de *feedback* económico corresponde al efecto del menor crecimiento en 2013 sobre los ingresos tributarios y los gastos fiscales. http://www.cbo.gov/sites/default/files/cbofiles/attachments/FiscalRestraint_0.pdf [fecha de consulta: 6 de agosto de 2012].

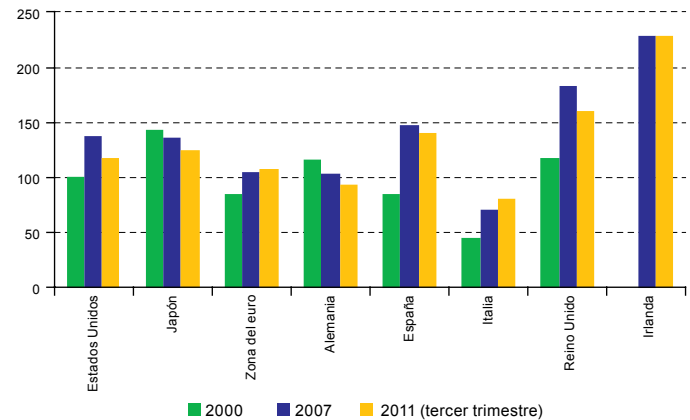
13. El complejo proceso de desendeudamiento de los hogares en los países industrializados frena su crecimiento económico

- La difícil recuperación de los países industrializados es el resultado esperado de una crisis que tenía como una de sus principales causas un aumento insostenible de la deuda bruta de los hogares. En los cinco años previos al estallido de la crisis de 2008, la deuda bruta media de los hogares creció en promedio 39 puntos porcentuales, hasta alcanzar el 138% del ingreso en los países industrializados e incluso superar el 200% en varios países europeos (FMI, 2012). Con la crisis y la caída de la valorización de las viviendas, el patrimonio de muchos hogares se redujo en comparación con su deuda. Además, los menores ingresos y el mayor nivel de cesantía hicieron cada vez más difícil pagar los dividendos.
- El proceso de desendeudamiento se concentró en los hogares de menores ingresos (que consumen una alta proporción de su ingreso), lo que conlleva un importante efecto macroeconómico. Para disminuir la carga de la deuda, los hogares endeudados tuvieron que reducir su consumo y aumentar su ahorro, en un contexto en que descubrieron que sus viviendas estaban sobrevaloradas, el acceso al crédito se encontraba más restringido y las expectativas de ingreso futuro eran menos optimistas. El consumo también resulta afectado por una mayor incertidumbre económica, lo que incentiva el ahorro preventivo (FMI, 2012).

■ Gráfico 17 ■

Países industrializados seleccionados: deuda de los hogares, 2000, 2007 y 2011

(En porcentajes del ingreso bruto disponible)



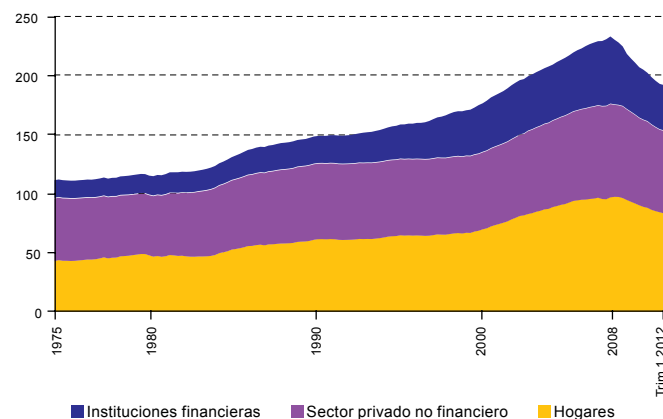
Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE), *OECD Economic Outlook*, mayo de 2012.

14. Las recesiones ocasionadas por crisis financieras de sobreendeudamiento son especialmente costosas y complejas de abordar

- Las recesiones causadas por sobreendeudamiento tienden a provocar mayores caídas del PIB, el consumo privado y el empleo que las causadas por otros factores, y ocasionan una menor actividad económica por al menos cinco años (Reinhart y Rogoff, 2010; McKinsey, 2012). Las recuperaciones de las crisis originadas por sobreendeudamiento también son largas debido a las intervenciones públicas posteriores para rescatar instituciones financieras o apoyar a las familias. Estas dejan como consecuencia un elevado déficit fiscal y una alta deuda pública, que toma varios años reducir. Además, en un contexto de desendeudamiento privado, la eficacia de los estímulos monetarios y financieros se limita pues los recursos que provee el sistema financiero para estimular la demanda agregada tienden a volver al mismo sistema a través de prepagos de deuda.
- Para superar la crisis actual, en muchos países las familias requieren asumir un proceso de desendeudamiento mediante el pago forzado de la deuda o la quiebra. Los Estados Unidos es el país que más ha avanzado en este proceso de desapalancamiento. Las quiebras representan dos tercios de la reducción de la deuda entre 2008 y 2011 (McKinsey, 2012). Se estima que a fines de 2013 el sector privado estadounidense recuperará su tendencia de deuda de mediano plazo, lo que permitirá también retomar mayores tasas de crecimiento. Al contrario, países como el Reino Unido, España e Irlanda mantienen un alto pago de deuda privada que restringe seriamente el consumo privado y su aporte al crecimiento.

■ Gráfico 18 ■

Estados Unidos: deuda privada por categoría, 1975-2012^a
(En porcentajes del PIB)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base del Sistema de la Reserva Federal de los Estados Unidos.

^a No se incluyen los valores garantizados por activos para evitar un doble conteo de los préstamos subyacentes.

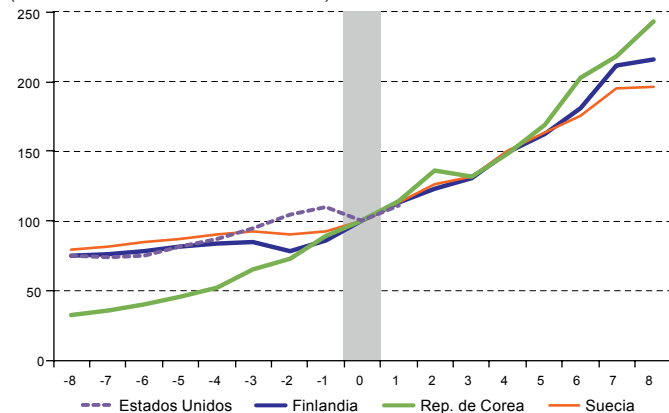
15. Los procesos exitosos de desapalancamiento presentan algunas constantes

- Finlandia, Suecia y la República de Corea son ejemplos de países que después de una profunda crisis financiera han logrado un exitoso proceso de desapalancamiento (McKinsey, 2012). Algunas constantes que se observan en estos casos son las siguientes: i) rápida solución a los malos créditos y a las deudas incobrables; ii) marcado dinamismo exportador, apoyado en devaluaciones significativas; iii) rápida expansión de la inversión privada; iv) reformas estructurales que promueven la productividad y la competencia (ingreso a la UE y desregulación del retail en los países nórdicos, y reestructuración de los conglomerados económicos y apertura a la inversión extranjera directa en la República de Corea), y v) estabilización de los precios en el mercado inmobiliario y reanudación del flujo de ventas de casas nuevas. Otro rasgo central de estas experiencias es que el desapalancamiento fiscal ocurre solo cuando ya se ha reactivado el crecimiento, impulsado por las exportaciones y la inversión privada. Es decir, el desapalancamiento fiscal se produce en los últimos años del desendeudamiento privado. En los países analizados este proceso tomó entre 5 y 7 años, lo que sugiere que los Estados Unidos estaría solo al inicio del proceso, como se muestra en los gráficos.

■ Gráfico 20 ■

Países seleccionados: exportaciones, ocho años antes y después de la crisis

(Índice con el año de la crisis=100)



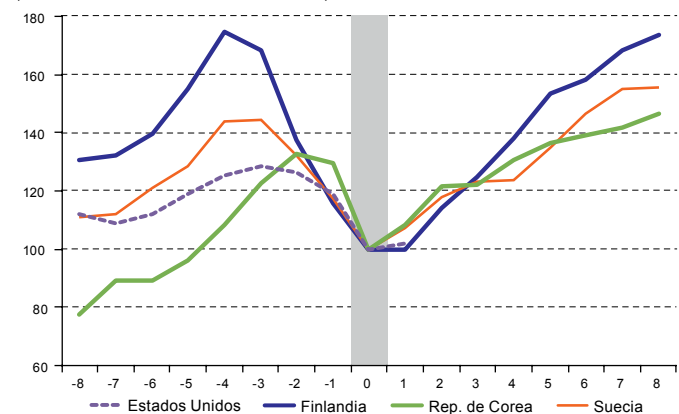
Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base del world dataBank.

Nota: El año de la crisis corresponde a 1994 en el caso de Finlandia y Suecia, 1999 en el caso de la República de Corea y 2009 en el caso de los Estados Unidos.

■ Gráfico 19 ■

Países seleccionados: formación bruta de capital fijo, ocho años antes y después de la crisis

(Índice con el año de la crisis=100)



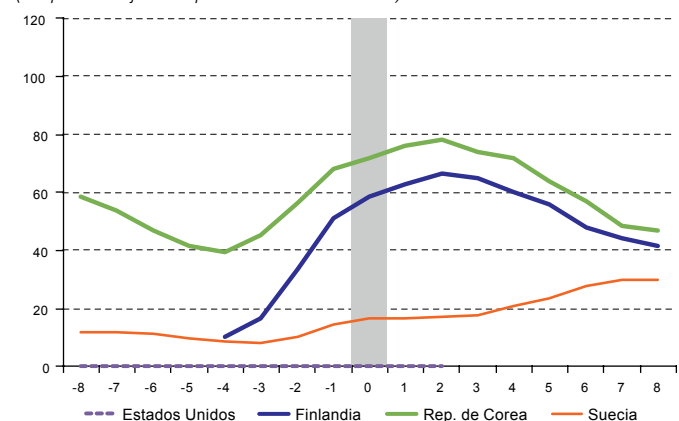
Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base del sistema de la Reserva de los Estados Unidos.

Nota: El año de la crisis corresponde a 1994 en el caso de Finlandia y Suecia, 1999 en el caso de la República de Corea y 2009 en el caso de los Estados Unidos.

■ Gráfico 21 ■

Países seleccionados: deuda pública, ocho años antes y después de la crisis

(En porcentajes del producto interno bruto)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base del sistema de la Reserva de los Estados Unidos.

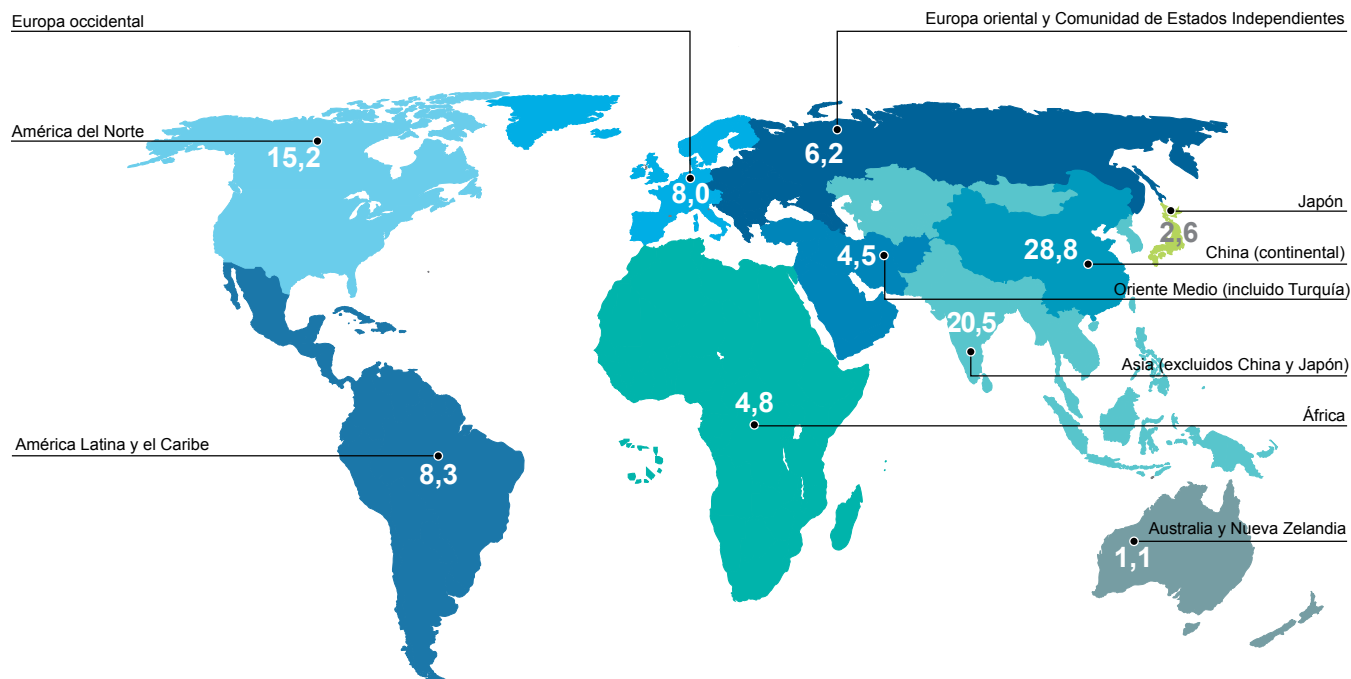
Nota: El año de la crisis corresponde a 1994 en el caso de Finlandia y Suecia, 1999 en el caso de la República de Corea y 2009 en el caso de los Estados Unidos.

16. El período comprendido entre 2013 y 2020 será un ciclo de bajo crecimiento en las economías industrializadas y de dinamismo en las economías emergentes

■ Mapa 1 ■

Contribución al crecimiento mundial proyectado por regiones, 2011-2017

(En porcentajes)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de Fondo Monetario Internacional (FMI), *World Economic Outlook Database*, abril de 2012.

- Muchos analistas prevén que en el período de 2012 a 2017 el crecimiento de los países industrializados (el Norte) se mantendrá bajo, mientras que el de los países en desarrollo (el Sur) solo mostrará una leve desaceleración. Las Naciones Unidas (2012) proyecta un crecimiento medio anual del 2,5% para los países del Norte y del 5,6% para los países del Sur entre 2013 y 2020, mientras el FMI (2012) y la OCDE (2012) proyectan tasas aún mayores para el Sur. Según todos los organismos, los Estados Unidos sería el país con mejor desempeño dentro del Norte. En el Sur, China continuaría siendo el país con la mayor expansión

entre 2013 y 2017, con una tasa anual proyectada cercana al 8%. África y América Latina y el Caribe crecerían a tasas de entre el 4% y el 5%, inferiores a la expansión prevista para Asia en desarrollo.

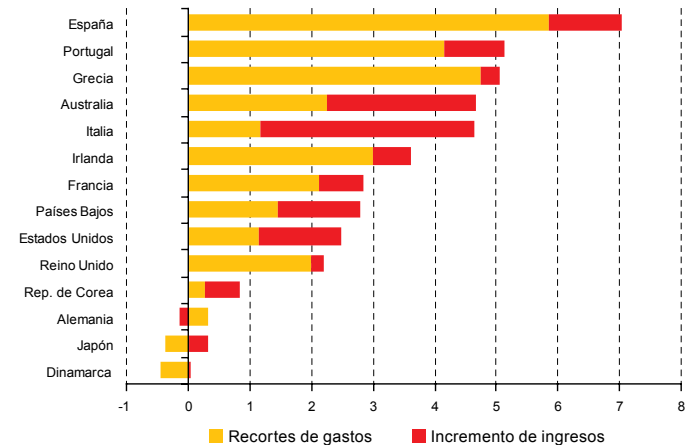
- En el período de 2011 a 2017, casi la mitad del crecimiento de la economía mundial se produciría en Asia en desarrollo. En América Latina y el Caribe se originaría más del 8,3%, un porcentaje levemente superior al de Europa del oeste, pero equivalente a casi dos veces la contribución de África. En el conjunto de países industrializados se produciría menos de un tercio del crecimiento mundial.

17. El ajuste fiscal y el envejecimiento de la población también frenan el crecimiento de las economías industrializadas

- Varios países industrializados, no solamente europeos sino también Australia y los Estados Unidos, requieren frenar su endeudamiento público. Para eso, los gobiernos están en proceso de comprimir su balanza primaria (antes del pago de intereses). El tamaño del recorte fiscal primario superaría el 4% del PIB potencial en España, Portugal, Grecia, Australia e Italia entre 2011 y 2013, según estimaciones de la OCDE (2012). La mayor parte del ajuste en estos cinco países corresponde a recortes de los gastos, con la excepción de Italia, donde la mayor proporción se genera mediante un aumento de los impuestos.
- Los ajustes fiscales frenan el crecimiento. La OCDE (2012) estimó que la reducción de la balanza primaria como porcentaje del PIB de 1 punto porcentual reduciría el crecimiento del PIB en aproximadamente un 0,5%. En los cinco países con recortes superiores al 4% del PIB potencial, el crecimiento del producto se reduciría entonces aproximadamente un 2% en el período que va de 2011 a 2013.
- Los futuros costos asociados al envejecimiento de la población derivados de mayores gastos en salud pública y pensiones representan otro desafío para el ajuste fiscal en los países industrializados. Un mayor gasto en salud puede ser deseable, pero su financiamiento puede resultar difícil. La OCDE (2012) anticipa que los mayores gastos médicos, junto con los gastos asociados al cuidado de largo plazo de los adultos mayores, aumentarían el costo fiscal anual en un 1,5% del PIB en promedio. El gasto adicional correspondiente a las pensiones es muy variable entre los países.

■ Gráfico 22 ■

Países industrializados seleccionados: ajuste fiscal: cambio proyectado en la balanza fiscal primaria entre 2011 y 2013
(Como porcentaje del PIB potencial)

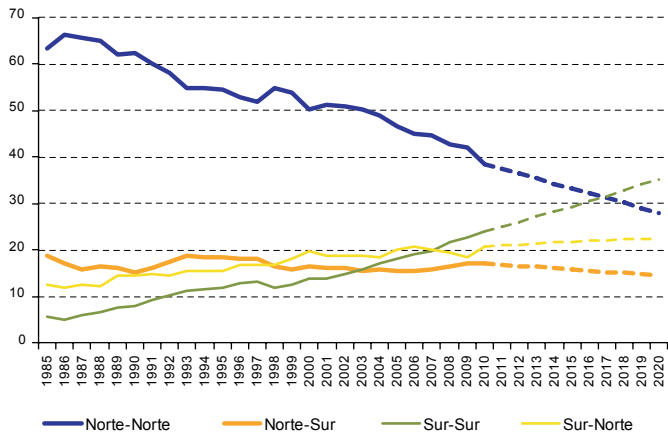


Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE), *OECD Economic Outlook*, mayo de 2012.

18. El fuerte dinamismo del comercio Sur-Sur es una tendencia estructural que resulta reforzada por las características de las crisis

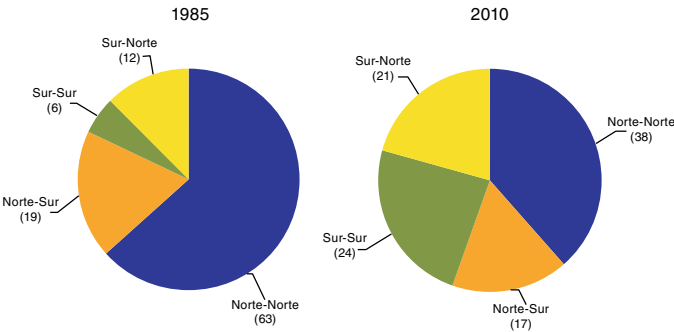
- El mayor dinamismo económico que muestran los países en desarrollo con respecto a los industrializados en las últimas décadas ha ocasionado una importante recomposición de los flujos internacionales de comercio. Así, desde mediados de los años ochenta el peso de los países en desarrollo en las exportaciones mundiales ha aumentado fuertemente. De hecho, en la actualidad las exportaciones entre países en desarrollo como porcentaje del total mundial superan a las que estos dirigen a los países desarrollados. En esta reconfiguración resulta determinante el elevado dinamismo del comercio asiático, tanto intrarregional como con otras regiones en desarrollo.
- El correlato de lo anterior es un notorio descenso del peso del comercio entre los países desarrollados en el comercio mundial, desde más de un 60% en 1985 a menos de un 40% en 2010.
- Si se proyectan hacia los próximos años las tasas de crecimiento que han registrado las distintas categorías de flujos comerciales en la última década, se obtiene que alrededor de 2017 el monto del comercio entre los países en desarrollo superaría al del comercio entre países desarrollados.

■ Gráfico 23 ■
Países desarrollados y en desarrollo: evolución de las exportaciones, 1985-2020^a
(En porcentajes del total mundial)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de Naciones Unidas, Base de datos estadísticos sobre el comercio de mercaderías (COMTRADE).
^a Las cifras a partir de 2011 son proyecciones de la CEPAL.

■ Gráfico 24 ■
Mundo: distribución de las exportaciones, 1985 y 2010
(En porcentajes del comercio mundial)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de Naciones Unidas, Base de datos estadísticos sobre el comercio de mercaderías (COMTRADE).

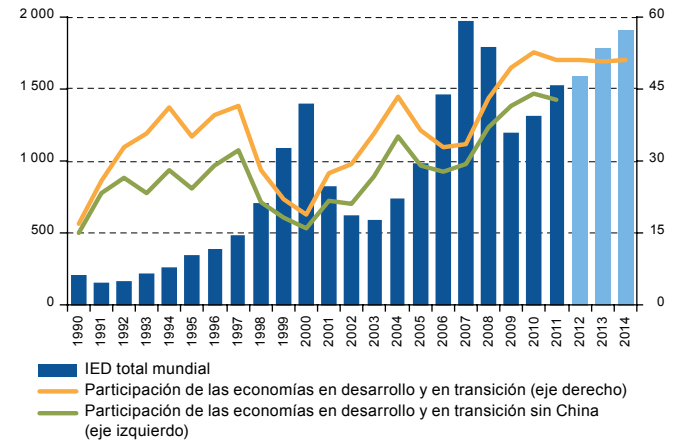
19. Los países en desarrollo también ganan presencia como destino y origen de la inversión extranjera directa mundial

- La recuperación de los flujos de inversión extranjera directa (IED) continuó en 2011, mientras que la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD, 2012) anticipa que crecerán en forma leve en 2012. Los países en desarrollo y las economías en transición recibieron en conjunto una proporción ligeramente superior a la mitad de los flujos mundiales entrantes de IED en 2011, participación que se mantendría hasta 2014. Las dos principales regiones en desarrollo receptoras de IED son Asia y Oceanía, lideradas por China y Hong Kong (Región Administrativa Especial de China), y América Latina y el Caribe, donde el Brasil es el principal receptor (quinto a nivel mundial en 2011).
- La participación de los países en desarrollo como inversionistas extranjeros, que aumentó fuertemente durante la década pasada, se redujo en 2011. En efecto, luego de alcanzar en 2010 un máximo histórico del 28% de los flujos mundiales de salida de IED, su participación se disminuyó al 23% en 2011.
- Estas tendencias de mayor presencia relativa de los países en desarrollo en los flujos de inversión extranjera en ambas direcciones siguen siendo válidas cuando se excluye a China de esta categoría de países.

■ Gráfico 25 ■

Flujos mundiales de entrada de inversión extranjera directa (IED) y participación de las economías en desarrollo y en transición, 1990-2014^a

(En miles de millones de dólares y porcentajes)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD), base de datos UNCTADSTAT, y *World Investment Report 2012: Towards a New Generation of Investment Policies* (UNCTAD/WIR/2012), Ginebra, julio de 2012.

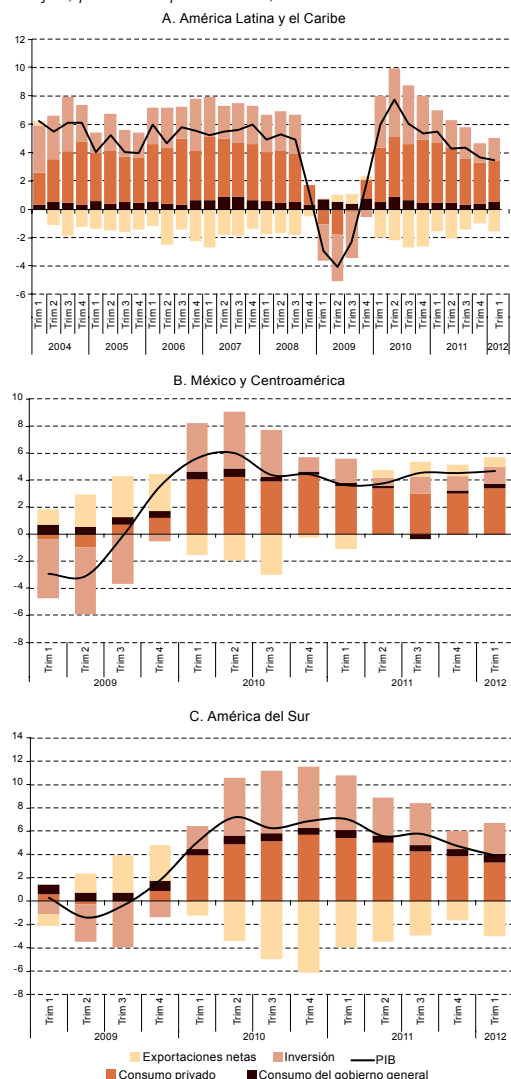
^a Las cifras de 2012 a 2014 son proyecciones.

20. El entorno externo poco dinámico está favoreciendo cierta desaceleración del crecimiento de las economías de América Latina y el Caribe

- En términos agregados, la compleja situación internacional, sumada a factores particulares de los países, se ha traducido en una desaceleración de la actividad económica regional a lo largo de 2011. Esta desaceleración se detuvo en el primer trimestre de 2012 pero se reinició parcialmente en el segundo trimestre, y plantea como posible escenario una etapa de crecimiento más lento que en el pasado por un período prolongado. En este contexto, se estima que la región registrará en 2012 un crecimiento económico en torno al 3,2%, menor al alcanzado en 2011.
- En cuanto a la contribución al crecimiento del PIB regional de los componentes de la demanda agregada, el resultado regional muestra una evolución heterogénea entre los países. No obstante, se aprecian algunos rasgos comunes. La contribución del consumo privado, que disminuyó en forma sostenida a lo largo de 2011, se estabilizó en el primer trimestre de 2012, si bien a niveles menores que en años anteriores. Se observó también un leve aumento del aporte del consumo público y de la inversión.
- A nivel de las subregiones se aprecian algunas diferencias. En México y Centroamérica el crecimiento medio ha sido relativamente estable entre el tercer trimestre de 2011 y el primer trimestre de 2012, con una contribución positiva y creciente del consumo, tanto privado como público, y una contribución también positiva de las exportaciones netas. En América del Sur se observa una tendencia a la desaceleración del crecimiento del PIB, más marcada a partir del tercer trimestre de 2011, pese a una contribución creciente de la inversión y del consumo público. El alza de las importaciones de bienes refleja el aumento de la inversión, en tanto que los volúmenes exportados muestran un bajo dinamismo. En consecuencia, la contribución negativa de las exportaciones netas al crecimiento del PIB aumentó en el primer trimestre de 2012.

■ Gráfico 26 ■

Regiones seleccionadas: tasa de variación del PIB y contribución al crecimiento de los componentes de la demanda agregada
(En porcentajes, promedio ponderado, dólares constantes de 2005)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

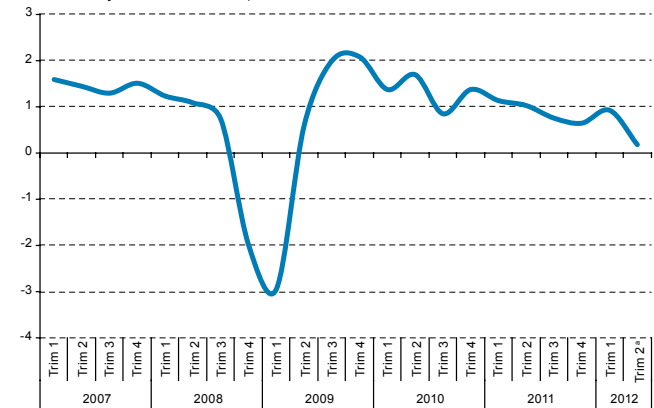
21. En el segundo trimestre de 2012 se observa una desaceleración del crecimiento regional

- Los datos preliminares del segundo trimestre de 2012 apuntan a que en América Latina se reinició la desaceleración de la actividad económica que parecía haberse detenido en el primer trimestre. Se estima una tasa de crecimiento del PIB con relación al trimestre anterior algo menor al 0,5%³. Se trata de una cifra considerablemente inferior a las registradas en el segundo trimestre de 2009. Esta desaceleración se aprecia también en los indicadores de actividad sectorial disponibles del segundo trimestre del año, con mayor énfasis en la evolución de la actividad industrial.

■ Gráfico 27 ■

América Latina: producto interno bruto, variación con relación al trimestre anterior, 2007-2012

(En porcentajes, sobre la base de dólares constantes de 2005, series con ajuste estacional)



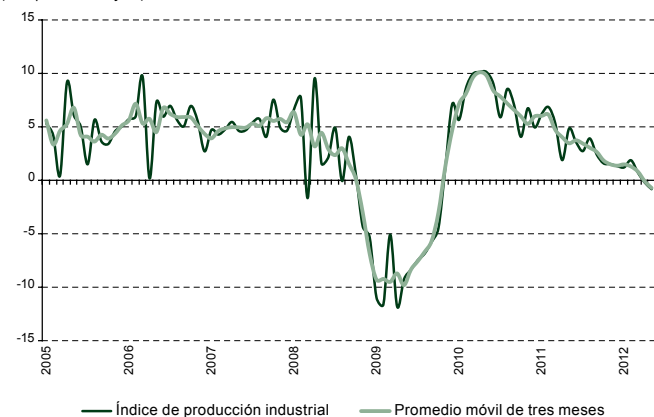
Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

^a Estimación.

■ Gráfico 28 ■

América Latina: tasa de variación anual del índice de producción industrial, 2005 (enero) a 2012 (mayo)

(En porcentajes)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

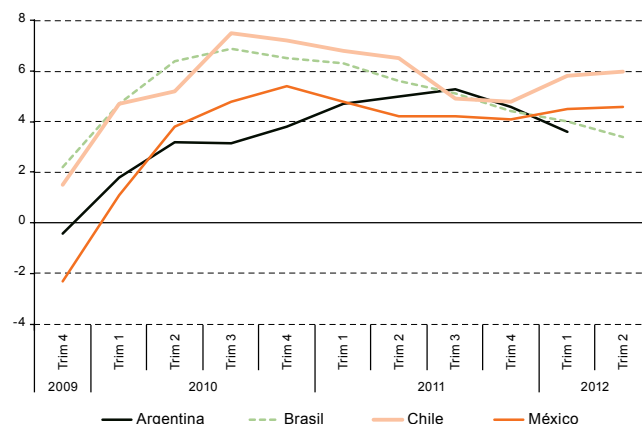
³ Serie ajustada por estacionalidad.

22. Los mercados laborales mantienen un favorable dinamismo

- **Hasta mediados de 2012, se observa en el conjunto de la región un aumento continuo del nivel de empleo y una reducción de la tasa de desempleo.** Como pauta predominante, se mantuvieron aumentos moderados de los salarios reales, por lo que los mercados de trabajo contribuyeron al dinamismo de la demanda interna. Según la información disponible de lo que va de 2012, la generación de empleo fue liderada por el aumento del empleo asalariado, lo que refleja que las expectativas de las empresas permanecieron relativamente optimistas. Sin embargo, en varios países la desaceleración del crecimiento y el deterioro de las expectativas incidieron en una mayor cautela en la contratación de nuevos trabajadores y, por lo tanto, en un menor dinamismo de la generación de empleo formal.
- Se observan también diferencias en la variación interanual de la tasa de ocupación. En la Argentina, Chile, el Perú y el Uruguay esta se ha desacelerado marcadamente respecto a los aumentos registrados en 2009 y 2010, a la vez que en Colombia y México el incremento del nivel del empleo muestra un dinamismo similar, o incluso superior, al registrado en los años previos. En el Brasil, el aumento del empleo mantiene el mismo nivel que el promedio de 2011, si bien el dinamismo es inferior al de 2010.
- En un contexto de inflación contenida, los salarios medios mantuvieron su trayectoria de moderados incrementos reales. Sin embargo, la evolución de los precios internacionales de algunos alimentos amenaza con incrementar los precios al consumidor de estos bienes, lo que afectaría el poder de compra de los sectores de menores ingresos. Un contexto externo que se caracterizara en los próximos años por un bajo crecimiento económico de los principales socios comerciales de la región afectaría negativamente la demanda laboral de las empresas. En consecuencia, se atenuaría sobre todo la generación de empleo asalariado y, bajo la presión de las necesidades materiales de los hogares y el incremento consiguiente de la oferta laboral, una proporción creciente del empleo adicional surgiría en actividades de baja productividad. Además, se frenaría la tendencia reciente de reducciones continuas de la tasa de desempleo.

■ Gráfico 29 ■

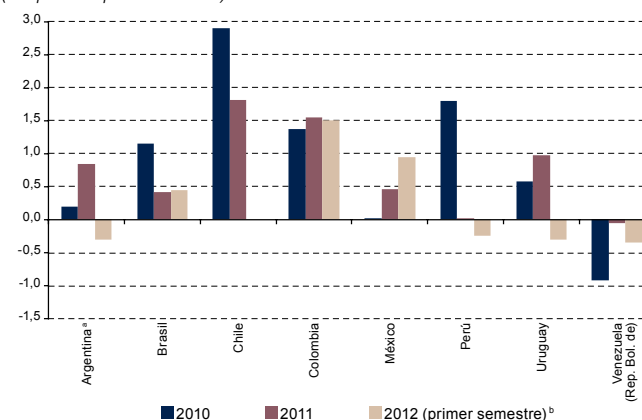
América Latina (países seleccionados): tasa interanual de crecimiento del empleo cubierto por la seguridad social, 2009 (cuarto trimestre) a 2012 (segundo trimestre)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

■ Gráfico 30 ■

América Latina (países seleccionados): variación interanual de la tasa de ocupación, 2010-2012 (primer semestre)
(En puntos porcentuales)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

^a La barra del primer semestre de 2012 corresponde al primer trimestre de ese año.

^b Datos preliminares.

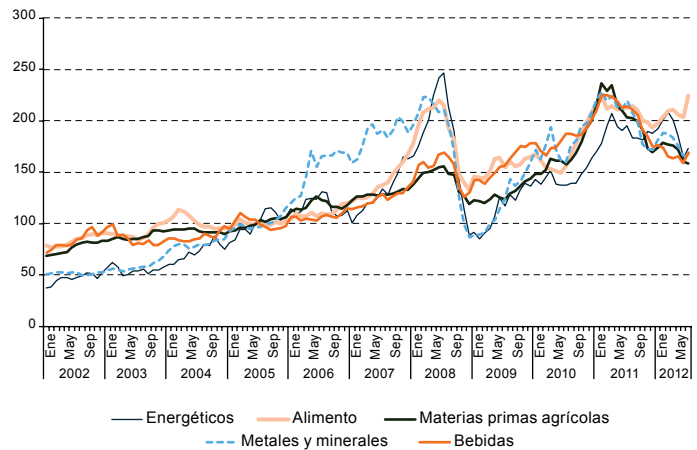
23. Con la excepción de algunos alimentos, los precios de las materias primas disminuyen

- En lo que va de 2012 se aprecian disminuciones de los precios de las materias primas, con relación a los niveles medios de 2011. Se excluyen de ello los precios de los alimentos, en particular los granos (soja, arroz y maíz), que hasta enero de 2012 registraban una tendencia a la baja que se revirtió a partir de febrero debido a factores coyunturales de oferta. Esta evolución de los precios de las materias primas afecta en forma diferenciada a las economías de América Latina y el Caribe. Los términos de intercambio de los países de la región más especializados en la exportación de productos básicos, principalmente los de América del Sur, han sido afectados negativamente, a la vez que la disminución de los precios de los energéticos ha favorecido en mayor medida a los países importadores netos de hidrocarburos. Los países de Centroamérica, si bien han resultado beneficiados por la disminución de los precios de los combustibles, han sido impactados negativamente por el aumento de los precios de los alimentos.
- Cabe notar que los precios internacionales de los productos básicos, en particular de los metales y minerales y de los energéticos, a pesar de la disminución, son todavía muy superiores a los registrados antes de 2003, año a partir del cual se observa un alza sostenida.

■ Gráfico 31 ■

Precios de los productos básicos, 2002-2012

(Índice con base en 2005=100)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de datos de Banco Mundial, "Pink Sheet", agosto de 2012.

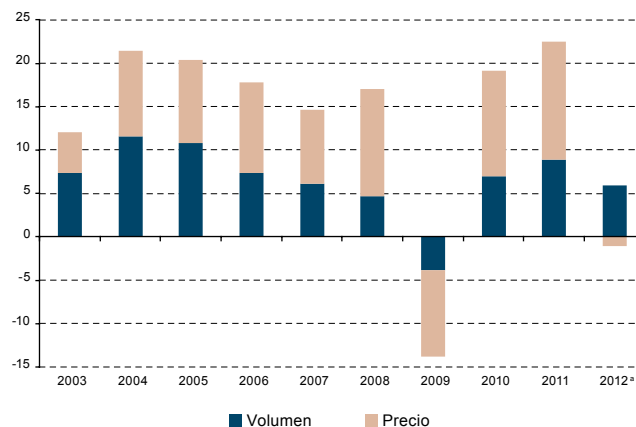
24. En 2012 las exportaciones de la región crecerán marcadamente menos que en 2011

- Se estima que el crecimiento de las exportaciones de bienes de la región disminuirá de un 23% en 2011 a una cifra cercana a un 5% en 2012. La menor demanda externa ha incidido en la desaceleración del crecimiento de las exportaciones regionales, pero el factor preponderante es la evolución desfavorable de los precios de los principales productos básicos exportados.
- El bajo dinamismo de la economía internacional se refleja también en la evolución de las exportaciones de la región según destino. Desde el tercer trimestre de 2011 el valor de las exportaciones a los Estados Unidos se ha mantenido relativamente constante, favorecido por el limitado crecimiento de ese país y por el hecho de que las exportaciones corresponden principalmente a productos manufacturados. A su vez, la demanda desde la Unión Europea se ha reducido debido a la crisis económica en esa región, lo que ha redundado en que el valor de las exportaciones de América Latina mantenga una tendencia decreciente desde mediados de 2011.
- Una situación similar se aprecia en las exportaciones de la región destinadas a Asia, aunque en este caso el impacto de la disminución de los precios ha sido más importante, debido a que las exportaciones regionales a esa región se componen principalmente de materias primas.

Gráfico 32

América Latina: tasa de variación anual de las exportaciones en volumen y precio, 2003-2012

(En porcentajes, promedio ponderado)



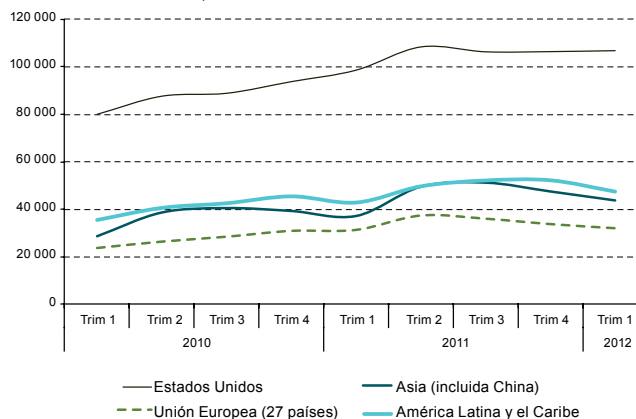
Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), "Boletín estadístico de comercio exterior de bienes en América Latina y el Caribe. Segundo trimestre de 2012", N° 7, Santiago de Chile, 2012, y proyecciones de la CEPAL.

* Proyección.

Gráfico 33

América Latina: valor de las exportaciones por destino, 2010-2012

(En millones de dólares)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), "Boletín estadístico de comercio exterior de bienes en América Latina y el Caribe. Segundo trimestre de 2012", N° 7, Santiago de Chile, 2012, y proyecciones de la CEPAL.

25. La mayor desaceleración de las exportaciones y de los ingresos por remesas de la región se observa con la Unión Europea

- La desaceleración de las exportaciones de América Latina, si bien es generalizada hacia todos los destinos, ha sido más marcada en el caso de los envíos hacia la Unión Europea, cuyo valor cayó casi un 2,2% en el primer trimestre de 2012 (respecto al mismo período de 2011).
- Se observa también una disminución del ritmo de crecimiento de las exportaciones hacia otras regiones, al comparar las cifras del primer trimestre de 2012 con las del mismo trimestre de 2011: en el primer trimestre de este año, las exportaciones a los Estados Unidos muestran un crecimiento del 8,3% (frente a un 23,9% en 2011); las destinadas a Asia, un alza del 17,7% (frente a un incremento del 30% en 2011) y las exportaciones intrarregionales, un aumento del 10,6% (frente a un 20,5% en el primer trimestre de 2011).
- Otro canal de transmisión de la crisis en la Unión Europea hacia la región son las remesas de los migrantes. Al analizar su evolución durante el primer trimestre de 2012 en un conjunto de países de la región, se aprecia que dos de los tres países en los cuales se registran caídas de las remesas —el Ecuador y Colombia— tienen como principal destino de su emigración a España.

■ Cuadro 2 ■

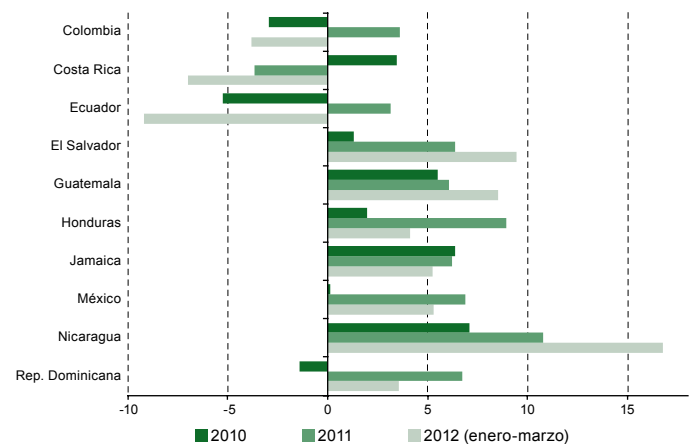
Unión Europea: variación de las importaciones desde América Latina (países seleccionados) en valor y volumen, 2009-2012
(En porcentajes)

	Valor				Volumen			
	2009	2010	2011	Ene-Abr 2012	2009	2010	2011	Ene-Abr 2012
Brasil	-27,7	28,2	16,6	-1,0	-40,0	28,5	1,4	-11,9
Chile	-33,5	25,9	14,8	-14,5	-9,2	11,7	23,0	-34,3
Honduras	7,4	17,9	44,8	16,4	9,9	1,2	-5,4	-6,3
Argentina	-22,8	13,4	14,2	-2,3	-27,1	4,5	4,8	4,6
Uruguay	-20,0	44,7	1,7	-9,1	-21,7	79,2	-8,7	-13,9
Costa Rica	-12,4	100,1	7,5	38,2	-9,8	5,7	3,2	3,4
Perú	-17,0	61,4	22,8	9,5	-8,2	30,2	27,3	35,5

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras de Eurostat.

■ Figure 34 ■

América Latina y el Caribe (10 países): variación de los ingresos por concepto de remesas de emigrados, 2010-2012
(En porcentajes)



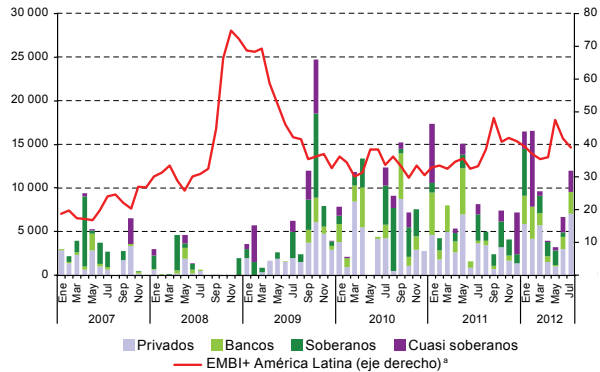
Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

26. Pese a las turbulencias del entorno financiero internacional, la región, en general, ha mantenido su acceso a los mercados financieros internacionales

- En América Latina y el Caribe, las turbulencias de los mercados financieros internacionales se han traducido en una progresiva alza de la percepción de los riesgos soberanos. Luego de la significativa reducción que siguió a la eclosión de la crisis global del período de 2008 a 2009, en 2011 se inició un paulatino aumento. En la actualidad los niveles de riesgo son sustancialmente menores que los observados en el punto lo más álgido de la crisis global, si bien exceden los niveles previos a la crisis. A la vez, medidas de riesgo comparables con las de los países de la zona del euro evidencian que, en varios casos, los niveles de riesgo de la región continúan siendo menores. En este contexto, la región ha mantenido un acceso expedito a los mercados financieros internacionales. La emisión de bonos en estos mercados aumentó de un promedio mensual de 7.660 millones de dólares en 2011 a 9.779 millones de dólares en lo que va transcurrido de 2012, exhibiendo crecimientos en todos sus componentes (emisiones soberanas, cuasi soberanas, corporativas y de bancos).
- Como resultado de este conjunto de factores, durante el primer semestre de 2012 la posición externa de la región se siguió fortaleciendo. Ello se expresa en una continuidad del

proceso de acumulación de reservas internacionales, con ciertas excepciones. En abril de 2012, las reservas brutas alcanzaron un nuevo máximo histórico, levemente superior a los 800.000 millones de dólares.

■ Gráfico 35 ■
América Latina: emisiones de bonos internacionales, 2007-2012
(En millones de dólares y puntos base)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras de Latin Finance, Bonds Database, JP Morgan y Merrill Lynch.
a Índice de bonos de mercados emergentes (Emerging Markets Bonds Index).

■ Cuadro 3 ■
América Latina y el Caribe: riesgo país, 2007-2012
(En puntos base)

	Promedios anuales					2012						
	2007	2008	2009	2010	2011	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio
Argentina	327	871	1 174	696	701	840	843	880	962	1 236	1 088	1 087
Belice	484	827	1 421	818	1 011	1 466	1 836	1 665	1 732	1 694	1 691	1 765
Brasil	182	293	300	209	195	225	197	177	188	244	208	183
Chile	103	216	206	131	140	162	160	148	156	191	167	154
Colombia	163	301	320	194	166	200	171	141	152	207	158	140
Ecuador	661	1 398	2 016	954	819	818	788	824	792	948	892	852
El Salvador	164	419	488	322	383	485	473	453	470	508	480	471
Jamaica	373	545	845	492	485	669	625	579	610	653	640	662
México	129	251	298	191	188	229	209	185	187	249	202	176
Panamá	157	299	304	181	172	212	180	153	158	218	187	169
Perú	141	276	282	179	194	221	195	157	166	216	174	145
República Dominicana	212	680		373	453	557	543	506	513	532	488	481
Trinidad y Tabago	166	378	868									
Uruguay	200	417	412	219	200	222	206	173	190	251	197	172
Venezuela (República Bolivariana de)	352	877	1 254	1 107	1 213	1 155	916	939	926	1 209	1 129	1 099
América Latina y el Caribe (15 países)	254	537	728	433	451	533	524	499	514	597	550	540

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de JP Morgan Emerging Markets Bond Index Global (EMBI Global).

27. Una marcada prudencia ha signado el manejo de las tasas de referencia de la política monetaria en la región

- En un entorno externo marcado por una elevada incertidumbre, la cautela ha caracterizado el manejo de la política monetaria, especialmente ante lo que se percibe como un escenario de apreciable volatilidad de los mercados financieros globales. La mayoría de los directorios de los bancos centrales han decidido mantener estables sus tasas de política y en aquellos casos en que se han realizado modificaciones, estas han tendido a una reducción.
- En el segundo trimestre de 2012 se han registrado reducciones de tasas en la Argentina, el Brasil, Guatemala, el Paraguay y la República Dominicana. Sin embargo, en la medida en que se acentúe la desaceleración de la demanda agregada externa

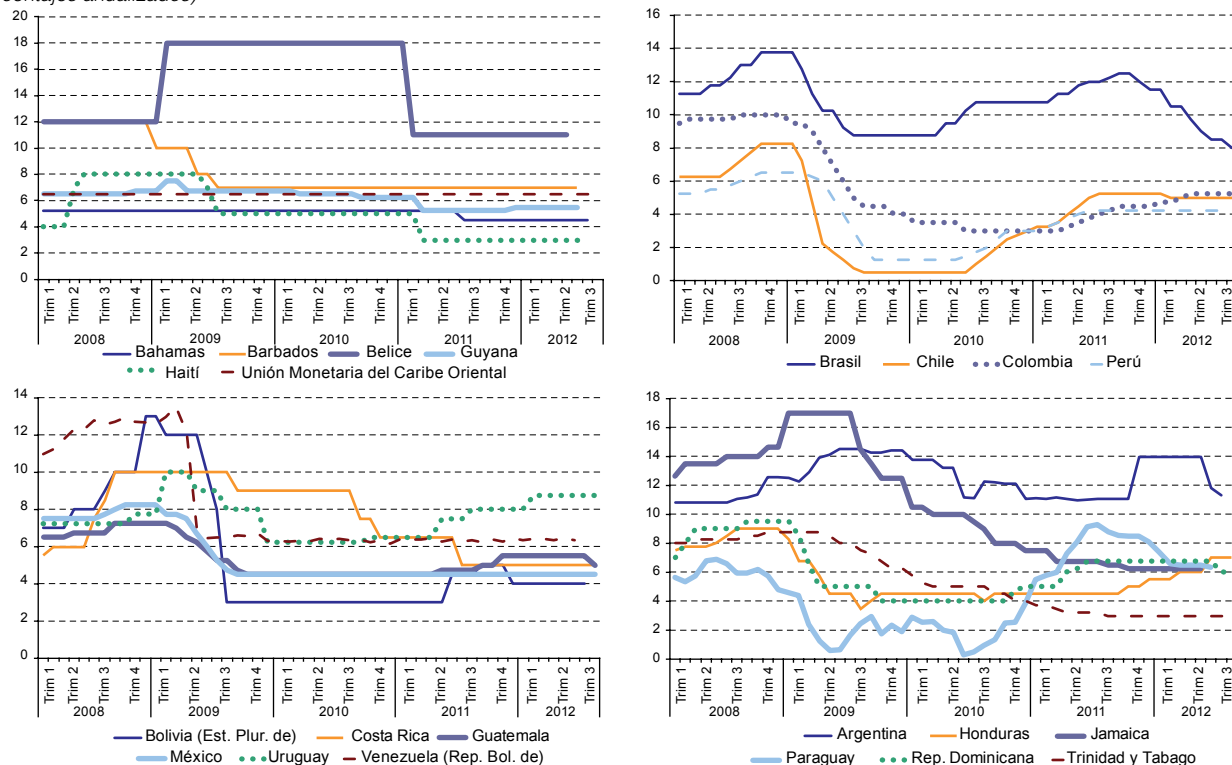
y esta situación se extienda a los componentes de la demanda interna, es muy probable que ocurran mayores movimientos a la baja para evitar una mayor desaceleración de la demanda agregada interna y con ello de la actividad económica.

- En varios países de la región los niveles actuales de las tasas de política monetaria representan, en promedio, un 74% del nivel observado en octubre de 2008. Ello, junto con eventuales presiones inflacionarias que pudieran surgir del aumento de los precios de los alimentos, puede interpretarse como la existencia de menores grados de libertad para que reducciones de tasas se transformen en impulsos de demanda agregada.

■ Gráfico 36 ■

América Latina y el Caribe (países seleccionados): tasas de política monetaria, 2008-2012

(En porcentajes anualizados)



Fuente: Comisión Económica para América Latina (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

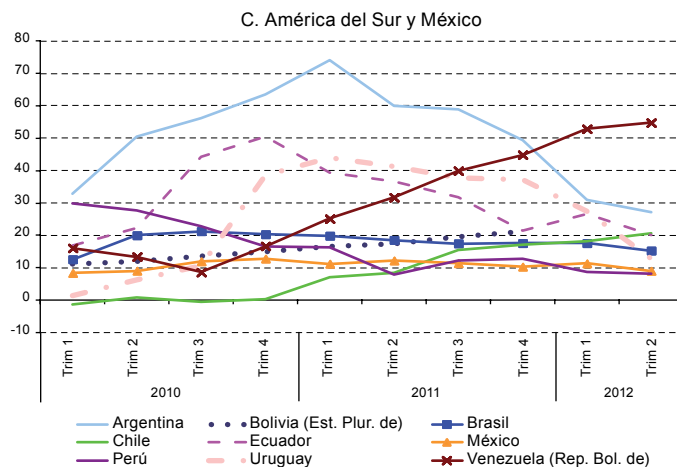
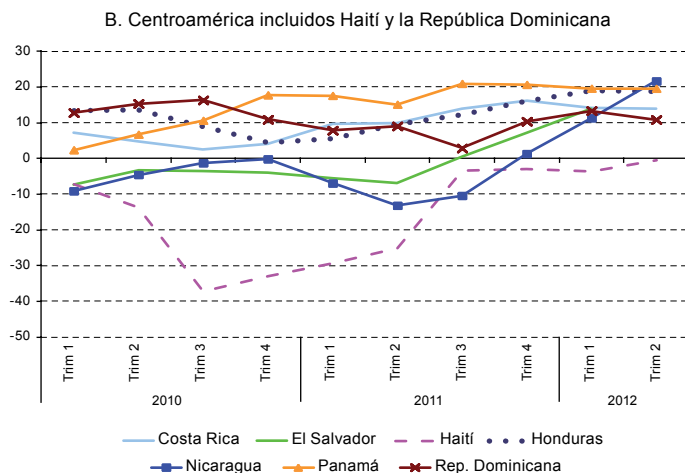
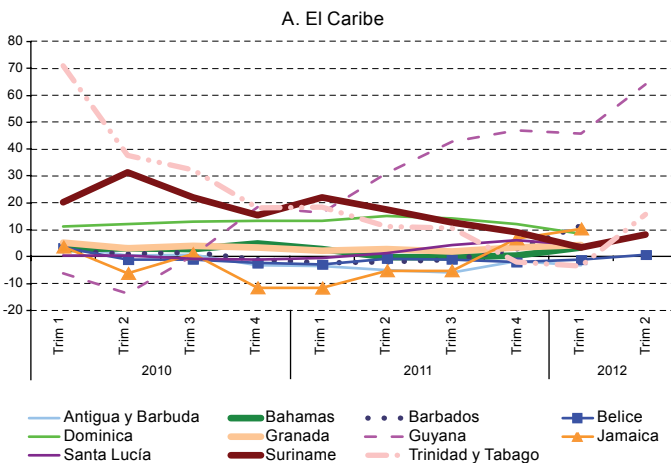
28. Se mantiene un crecimiento importante del crédito interno

- El crédito interno continúa creciendo en forma importante en la mayoría de los países de la región, aunque en varios las tasas han tendido a desacelerarse en los primeros dos trimestres de 2012. En la Argentina, el Uruguay, el Brasil, México, el Perú y el Ecuador, la desaceleración se observa desde el segundo trimestre de 2010; no obstante, en el primer semestre de 2012, el ritmo de desaceleración se ha incrementado. A su vez, en Venezuela (República Bolivariana de) y Chile, el aumento del crédito se sigue acelerando: al término del primer semestre de 2012, las tasas de variación del crédito interno en doce meses eran del 54,8% y el 20,6%, respectivamente. En los países centroamericanos, el incremento del crédito tendió a estabilizarse en un nivel medio. En las economías del Caribe, el crédito interno mantuvo un crecimiento, aunque a niveles relativamente más bajos que en el resto de la región.

■ Gráfico 37 ■

América Latina y el Caribe (subregiones seleccionadas): evolución del crédito interno total, 2010-2012

(Tasas de variación del trimestre con relación a igual trimestre del año anterior, en porcentajes)



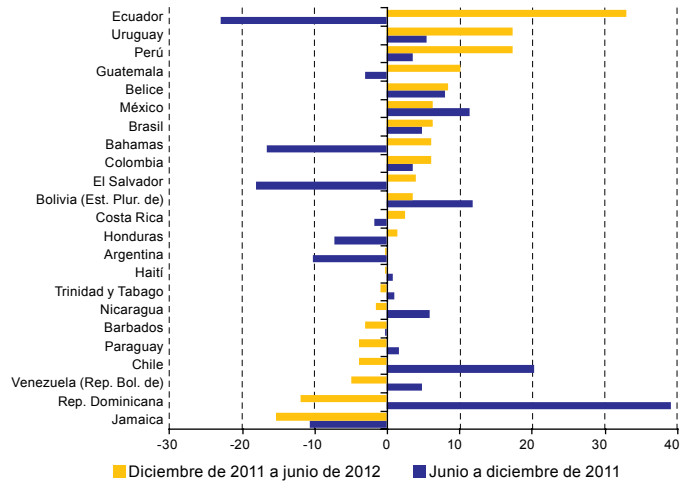
Fuente: Comisión Económica para América Latina (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

29. Las reservas internacionales no han tenido un comportamiento homogéneo

- En algunos países las reservas internacionales aumentaron de manera significativa en los primeros seis meses de 2012, mientras en otros experimentaron una contracción. En los países de América del Sur estas reservas se incrementaron considerablemente en ese período, con la excepción de Chile, el Paraguay y Venezuela (República Bolivariana de). En el Ecuador, el Perú y el Uruguay los niveles de reservas registraron incrementos respecto de 2011, de un 32,9%, un 17,4% y un 17,2%, respectivamente. En el Caribe, se redujeron las reservas de Jamaica y la República Dominicana, en un 15,4% y un 12,0% respectivamente, en el mismo período.
- En la región, estas reservas han sido de vital importancia para paliar situaciones de severa reducción de los flujos financieros internacionales, posibilitando el financiamiento de las actividades de comercio internacional y permitiendo a los bancos centrales inyectar liquidez mediante intervenciones en los mercados cambiarios. A la fecha, los niveles de las reservas internacionales son significativamente superiores a los observados en el período anterior a la crisis de 2008 y 2009. Sin embargo, dado el crecimiento de las importaciones, la razón entre las reservas y las importaciones es similar en ambos períodos.

■ Gráfico 38 ■

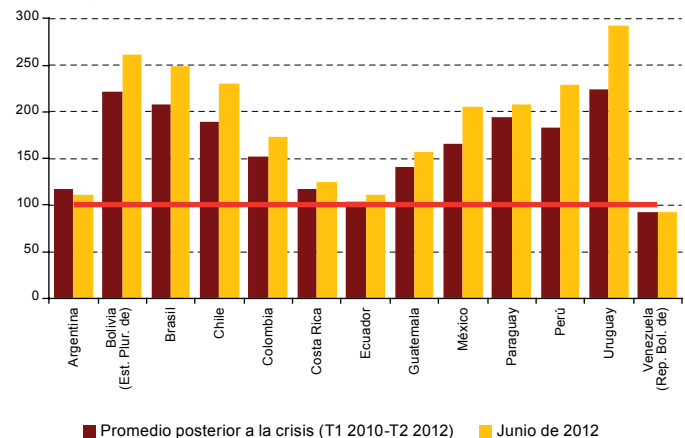
América Latina y el Caribe: variación de las reservas internacionales
(En porcentajes)



Fuente: Comisión Económica para América Latina (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

■ Gráfico 39 ■

América Latina: variación de las reservas internacionales
(Índice, promedio anterior a la crisis = 100)

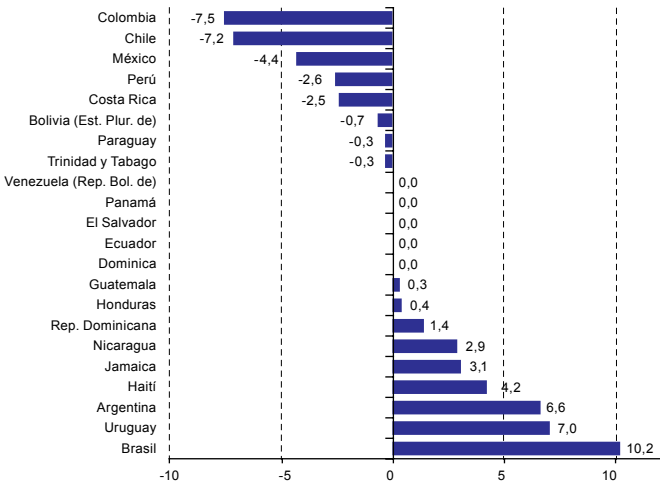


Fuente: Comisión Económica para América Latina (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

30. Varias monedas de la región han experimentado apreciaciones en lo que va del año

- La volatilidad presente en los mercados financieros y la evolución de los rendimientos relativos de los países de la región, en comparación con otras zonas como Europa, han ocasionado un proceso significativo de fortalecimiento de las monedas de algunos países. Este ha sido especialmente el caso de aquellos países con mayor grado de integración a los mercados financieros internacionales, excluido el Brasil. Así, por ejemplo, entre diciembre de 2011 y julio de 2012 el peso colombiano y el peso chileno se apreciaron en forma nominal un 7,5% y un 7,2%, respectivamente. A su vez, la adopción de medidas para desestimular la entrada de capitales de corto plazo y para reducir el grado de dolarización de algunos países contribuyó a que monedas como el real brasileño y el peso uruguayo registraran depreciaciones nominales de un 10,2% y un 7,0% en igual período.
- El comportamiento del tipo de cambio nominal, sumado a la dinámica de los precios, ha redundado en apreciaciones del tipo de cambio real efectivo en un grupo importante de países. Entre estos destacan Colombia y Venezuela (República Bolivariana de), donde el tipo de cambio real efectivo ha disminuido un 8,3% y un 6,2%, respectivamente, entre diciembre de 2011 y julio de 2012.

■ Gráfico 40 ■
América Latina y el Caribe: tasa de variación del tipo de cambio nominal, entre diciembre de 2011 y julio de 2012
(En porcentajes)



Fuente: Comisión Económica para América Latina (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

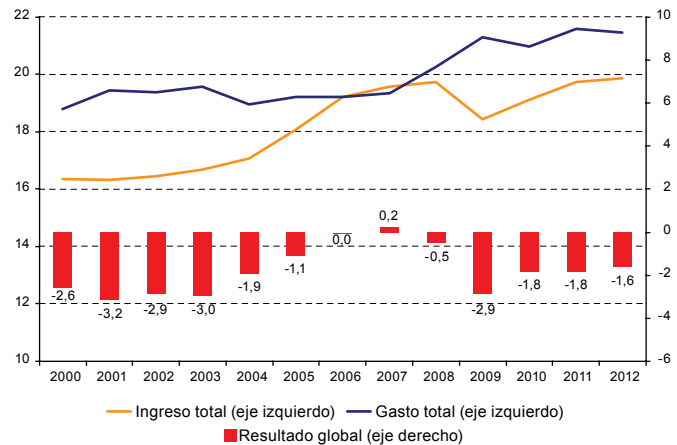
31. Para 2012 se espera una mejora en las cuentas fiscales

- En América Latina y el Caribe el año 2011 se caracterizó por un balance fiscal global medio similar al de 2010, con aumentos significativos, y en la misma proporción del PIB, de los ingresos y los gastos públicos. Para 2012 se estima una leve mejora del balance fiscal global medio, con ingresos que siguen aumentando más que el PIB y gastos que tienden a crecer en forma moderada. En consecuencia, el resultado primario medio volverá a ser positivo.
- En gran parte de los países de la región, los ingresos públicos se recuperaron significativamente en los últimos años, alcanzando en muchos casos los niveles previos a la crisis del período 2008-2009. En 2011, los ingresos totales representaron un 19,7% del PIB, una proporción algo superior a la registrada en 2008. Estos resultados se debieron en gran medida a la recuperación de los términos de intercambio (en los países donde son relevantes los ingresos fiscales provenientes de la explotación de recursos naturales) y a la dinámica de los ingresos tributarios, consecuencia a su vez de la reactivación de la demanda interna y de las importaciones.
- Tras este promedio existen situaciones diversas: en la Argentina y el Ecuador los ingresos son muy superiores a los que se registraban antes de la crisis, en tanto que en Chile, el Perú y Venezuela (República Bolivariana de) la recaudación total sigue siendo bastante inferior.

■ Gráfico 41 ■

América Latina y el Caribe (19 países): indicadores fiscales del gobierno central, 2000-2012

(Promedios simples, en porcentajes del PIB)

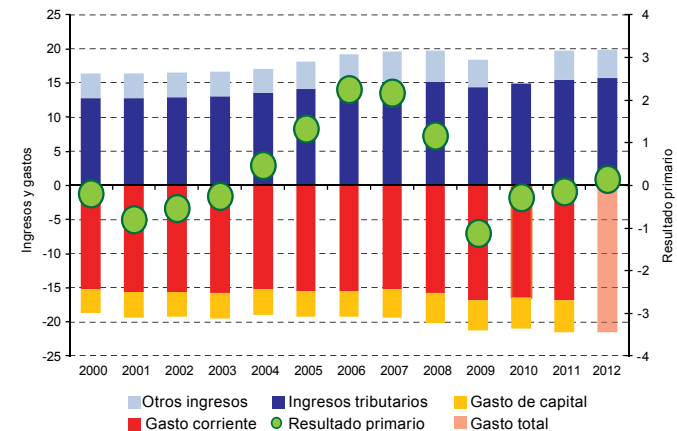


Fuente: Comisión Económica para América Latina (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

■ Gráfico 42 ■

América Latina y el Caribe: variación de los ingresos y los gastos y resultado fiscal primario, 2000-2012^a

(En porcentajes del PIB)



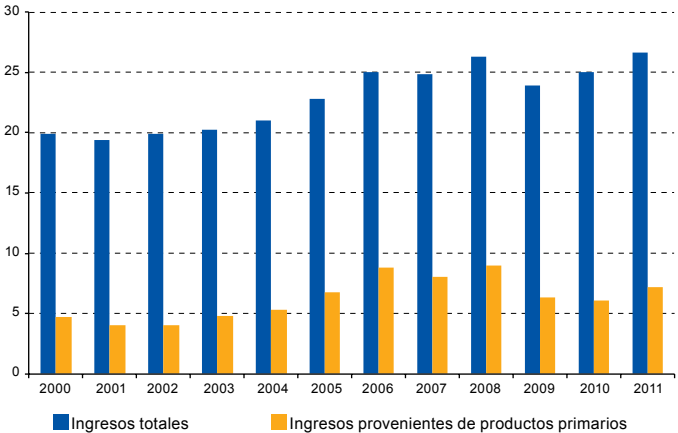
Fuente: Comisión Económica para América Latina (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

^a Las cifras de 2012 son provisorias.

32. Para 2012 se esperan ingresos fiscales levemente superiores a los de 201

- En algunos países los ingresos provenientes de la exportación de productos primarios han crecido significativamente en los últimos años. El fuerte aumento de los precios de las materias primas ha permitido un incremento de la renta fiscal de los gobiernos centrales, ya sea en forma directa, es decir, mediante la tributación y el reparto de dividendos de empresas públicas, en Bolivia (Estado Plurinacional de), Chile, Colombia, el Ecuador, México y Venezuela (República Bolivariana de); o bien a través de impuestos directos a empresas privadas, como es el caso de las retenciones a las exportaciones en la Argentina y las regalías e impuestos a la renta en Chile y el Perú.
- Para 2012 se esperan ingresos totales levemente superiores a los registrados en 2011, como proporción del PIB, en varios países de la región. Una excepción es Chile, donde las previsiones fiscales indican una disminución de los ingresos no tributarios, cercana a un punto del PIB, pero a la vez se prevé un incremento de los ingresos tributarios, tanto directos como indirectos. En el Brasil, a pesar de que se ha reducido la proyección del crecimiento del PIB, el aumento de la masa salarial y la caída de las tasas de interés hacen esperar, respectivamente, una relativa mantención de los ingresos tributarios y una caída significativa de los gastos, con respecto a 2011.
- Si continúa la tendencia descendente de los precios de las materias primas, su efecto pleno se hará sentir posiblemente durante el primer semestre de 2013 en los países en que la tributación directa a la extracción privada de materias primas es relevante, como Chile y el Perú.

■ Gráfico 43 ■
América Latina y el Caribe (9 países): ingresos fiscales totales e ingresos provenientes de productos primarios, 2000-2011^a
(En porcentajes del PIB)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.
^a Incluye Argentina (gobierno central), Bolivia (Estado Plurinacional de), Chile, Colombia, Ecuador (sector público no financiero), México (sector público), Perú, Trinidad y Tabago y Venezuela (República Bolivariana de).

■ Cuadro 4 ■
América Latina (países seleccionados)^a: indicadores fiscales, 2011-2012
(En porcentajes del PIB)

	Ingresos	Gastos	Resultado	
	(Variaciones en porcentajes del PIB)		2011	2012
Brasil	-2,6	-1,4
Chile	-1,1	0,5	1,3	-0,3
Colombia	0,9	0,5	-2,8	-2,4
Guatemala	-2,8	-2,4
Honduras	0,5	-0,4	-4,6	-3,7
Perú	0,1	0,9	1,9	1,1
Uruguay	0,3	1,6	-0,7	-1,7

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.
^a Incluye Argentina (gobierno central), Bolivia (Estado Plurinacional de), Chile, Colombia, Ecuador (sector público no financiero), México (sector público), Perú, Trinidad y Tabago y Venezuela (República Bolivariana de).

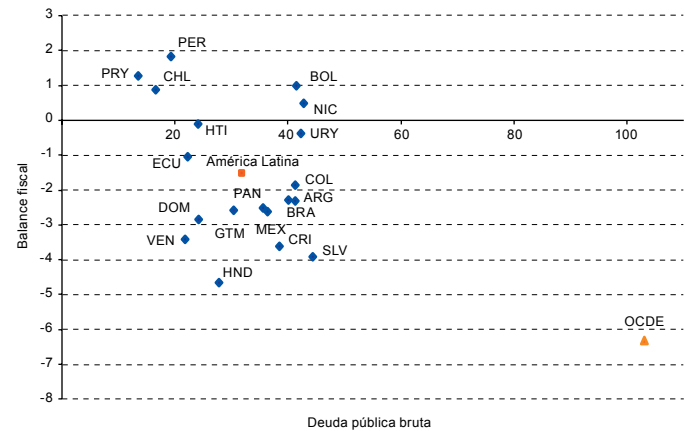
33. Se mantienen las expectativas de consolidación de las cuentas públicas

- El gasto público de los gobiernos centrales aumentó en promedio en 2011, aunque con un panorama diverso entre países. En la Argentina, Bolivia (Estado Plurinacional de), el Ecuador y Venezuela (República Bolivariana de) el nivel de gasto se incrementó como proporción del PIB, a la vez que en Chile, Costa Rica, Honduras y el Uruguay se redujo. Las previsiones recientes indican ejecuciones muy cercanas a las presupuestadas para 2012, que en general se formularon con alzas de las erogaciones no muy diferentes a las proyecciones del PIB, consistentes con las metas de déficit y deuda pública. Así, en promedio, la participación del gasto público en el PIB regional no debiera variar mucho en 2012.
- Al no considerar cambios drásticos en los supuestos asociados a las proyecciones de ingresos, ni en las reglas fiscales aplicadas en la región, la adversa situación externa no ha modificado todavía las expectativas de consolidación de las cuentas públicas, como lo muestran las proyecciones oficiales. Se ha documentado en numerosos trabajos de la CEPAL la fuerte caída de la deuda pública como porcentaje del PIB y el cambio de su composición, con reciente predominancia de la deuda interna. Actualmente la deuda pública externa regional equivale a cerca del 15% del PIB, en contraste con el 85% que representaba en 1990 (CEPAL/OCDE, 2011).
- En el primer gráfico se comparan los balances globales de 2011 (el flujo) y la “herencia” (el stock de deuda) de las cuentas fiscales. Los resultados muestran una diversidad de situaciones, sin extremos muy marcados y muy lejos de los desequilibrios fiscales registrados en la OCDE. Pocos países presentan un superávit fiscal global –Bolivia (Estado Plurinacional de), Chile, el Paraguay y el Perú–, pero en general la necesidad de financiamiento fue relativamente acotada en 2011 y se mantiene así en 2012, por lo que no se espera que la posición fiscal se refleje en grandes variaciones de los niveles de endeudamiento.

■ Gráfico 44 ■

América Latina y OCDE: balance fiscal global y deuda pública, 2011

(En porcentajes del PIB)

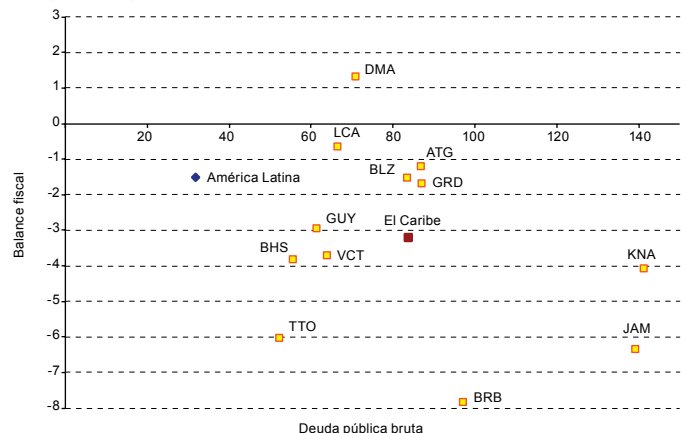


Fuente: Comisión Económica para América Latina (CEPAL), sobre la base de datos oficiales, y Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE).

■ Gráfico 45 ■

América Latina y el Caribe: balance fiscal global y deuda pública, 2010

(En porcentajes del PIB)



Fuente: Comisión Económica para América Latina (CEPAL), sobre la base de datos oficiales, y Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE).

34. Con la excepción de la mayoría de los Estados del Caribe, los países de la región disponen de espacio fiscal para enfrentar escenarios adverso

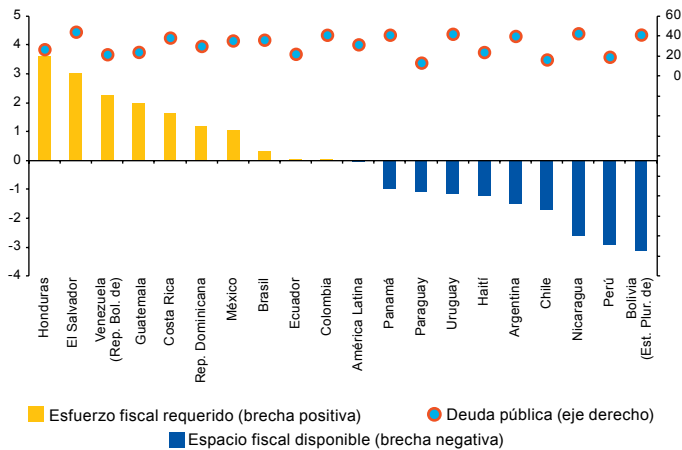
- Aunque el panorama es bastante diverso en los 19 países de América Latina y el Caribe de los que se dispone de información, la tendencia a la baja de la deuda ha sido generalizada en los últimos años. En 2011, la deuda pública se mantuvo bajo el 30% del PIB en Chile, el Ecuador, Guatemala, Haití, Honduras, el Paraguay, el Perú y Venezuela (República Bolivariana de) y se acercó al promedio regional en Bolivia (Estado Plurinacional de), México y la República Dominicana, en tanto que en los restantes países, la Argentina, el Brasil, Colombia, Costa Rica, El Salvador, Nicaragua, Panamá y el Uruguay, se mantuvo un cociente algo superior al indicador regional, en niveles comparativamente reducidos. Se espera que la tendencia a la baja continúe en los próximos años, considerando las políticas fiscales prevalecientes. De hecho, todas las proyecciones apuntan a un promedio regional en torno al 30% del PIB hacia 2015. Este no es el caso de la gran mayoría de los países del Caribe, donde la deuda pública, excepto en Bahamas, Suriname y Trinidad y Tabago, equivale en promedio a más del 70% del PIB.
- Una manera de ilustrar los espacios fiscales disponibles es calculando indicadores de sostenibilidad, en particular, y en su versión más simple, el saldo primario requerido para estabilizar el nivel de la deuda pública como porcentaje del PIB. En el gráfico se muestra la diferencia entre el saldo primario efectivo al 2011 y el saldo requerido si se tuviese una meta de deuda constante al 2012. Este indicador permite medir en puntos del PIB la capacidad de los países para aumentar el gasto, o para reducir ingresos con criterios de reactivación económica, sin aumentar el peso de la deuda pública en la economía.
- Como es natural, los países que presentan un mayor déficit global son también los que muestran una brecha positiva entre el balance primario efectivo y el requerido para estabilizar la deuda. Así, varios países debiesen acometer un esfuerzo fiscal cercano a 2 puntos del PIB para obtener un saldo primario compatible con el objetivo de estabilizar la razón entre la deuda pública y el PIB. Por el contrario, Chile, Bolivia (Estado Plurinacional de) y el Perú registran superávits primarios suficientes para seguir reduciendo su deuda pública durante 2012, disponiendo de espacios fiscales significativos.
- Alternativamente, y de acuerdo con la metodología utilizada por la CEPAL (2012), se puede adoptar una norma común o estándar de deuda, en este caso del 40% del PIB. El gráfico muestra los resultados de dicho ejercicio, sugiriendo la disponibilidad de mayores espacios fiscales. La razón de ello es que la gran mayoría de los países tenían en 2011 niveles de deuda inferiores a la meta planteada y pueden, por tanto, recurrir al endeudamiento para financiar paquetes de corto plazo de estímulo fiscal ⁴.
- Como se ha planteado y se desprende de las cifras comentadas, muchos países de la región se encuentran en condiciones de aplicar políticas monetarias y fiscales contracíclicas para enfrentar caídas transitorias de la demanda agregada. Así, de manera inédita, a partir de 2008 la política fiscal pasó a ser un instrumento fundamental de la función de estabilización macroeconómica de los gobiernos de la región. Sin embargo, de concretarse el escenario de una etapa prolongada de bajo crecimiento, sería limitado el alcance que podría tener una política fiscal contracíclica, necesariamente transitoria y de corto plazo. Además, el singular éxito de la política fiscal contracíclica en la región durante 2009 no debe hacer olvidar las restantes (y no menos importantes) funciones de la acción fiscal, tales como la provisión de bienes públicos, la redistribución del ingreso disponible y el fomento del crecimiento de largo plazo (véase CEPAL, 2010). Sobre este último punto, parece evidente que las vulnerabilidades derivadas de la concentración de la producción y de las exportaciones en pocos bienes primarios —la llamada reprimarización de las economías de la región— representan también un punto débil para el sector fiscal de varios países de la región, en caso de que cambien los favorables términos de intercambio de los que se han beneficiado en los últimos años.

⁴ Con estos indicadores solo se pretende ilustrar gráficamente los esfuerzos requeridos o los espacios fiscales disponibles en el corto plazo, y no su factibilidad o probabilidad de realización, pues no se toman en cuenta las metas propias de los países (que pueden ser distintas a objetivos de estabilización de la deuda) ni los cambios que pueden producirse en las condiciones de financiamiento. Igualmente, el indicador de deuda bruta utilizado no incluye los activos financieros disponibles, cuantiosos en algunos países. Destacan especialmente el Fondo de Estabilización Fiscal del Perú y el Fondo de Estabilización Económica y Social de Chile.

■ Gráfico 46 ■

América Latina: brecha entre el balance primario requerido para estabilizar la deuda a 2012 y el balance primario efectivo de 2011

(En porcentajes del PIB)

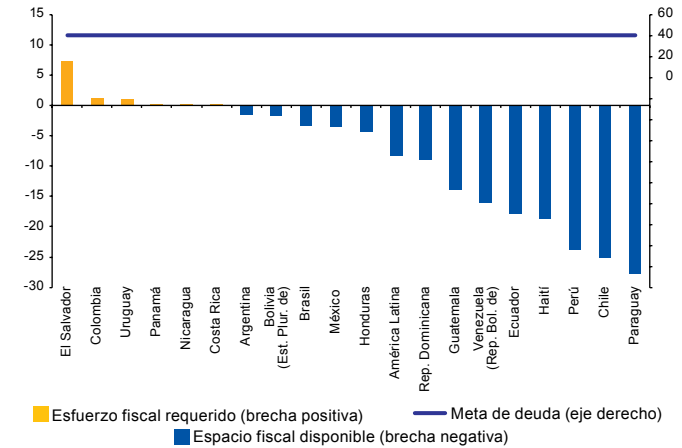


Fuente: Comisión Económica para América Latina (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

■ Gráfico 47 ■

América Latina: brecha entre el flujo de balance primario requerido anualmente para estabilizar la razón entre la deuda pública y el PIB en un 40% a 2012 y el balance primario efectivo de 2011

(En porcentajes del PIB)



Fuente: Comisión Económica para América Latina (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

35. Conclusiones y recomendaciones

- **El crecimiento económico mundial podría seguir desacelerándose en el segundo semestre de 2012 y el próximo año.** Si bien las proyecciones de las Naciones Unidas de julio de 2012 sugieren un crecimiento de la economía mundial del 2,8% en 2012 y del 2,5% en 2013, es probable que los eventos posteriores a esta fecha induzcan nuevas revisiones a la baja. El agravamiento de la economía en la zona del euro y las dificultades para encontrar salidas eficaces a la crisis de endeudamiento de las economías del sur de Europa acentúan la volatilidad y la incertidumbre en los mercados financieros. Esto ha venido reduciendo las líneas de crédito transfronterizo e interbancario en Europa, afectando preferentemente a las economías más endeudadas, lo que acentúa las dificultades del ajuste. Anticipándose a un eventual colapso del euro, los reguladores en las economías europeas más solventes presionan a bancos locales para que eleven su capital y liquidez, mediante la reducción de su exposición en los países mediterráneos. Sin embargo, dado el elevado componente de comercio intraeuropeo, esto termina afectando las exportaciones de toda la zona del euro. La transmisión de estos procesos a través de canales comerciales y financieros está empezando a minar el dinamismo de otras regiones en el mundo.
- **Las salidas para proteger el euro y la integración europea son de alta complejidad técnica, institucional y política.** La magnitud que ha alcanzado la crisis de la deuda en la zona del euro ya no admite soluciones transitorias ni de bajo costo. De hecho, la crisis se ha venido agravando justamente por medidas de política incompletas o parciales. En ese contexto, la vara de las complejidades técnicas y políticas ha ido subiendo. Las principales orientaciones de política que se requerirían para abordar la crisis del euro incluyen las siguientes:
 - Otorgamiento de la liquidez necesaria a las economías más endeudadas a tasas compatibles con equilibrios de largo plazo.
 - Reestructuración de la deuda pública y la deuda bancaria, acabando con entidades insolventes, con apoyo de los fondos de rescate.
 - Separación definitiva de bancos y soberanos en el debate sobre la salida de la crisis.
 - Mutualización limitada de la deuda, a través de la emisión de eurobonos.
 - Introducción acelerada de la unión bancaria, con supervisión consolidada y garantías de depósitos en toda Europa, al menos en ciertos rangos mínimos, evitando corridas masivas.
 - Avances hacia una unión fiscal, con programas creíbles de consolidación fiscal en el mediano plazo que abran espacio a políticas fiscales de reactivación en el corto plazo⁵.
 - Un pacto por el crecimiento también creíble y de impacto inmediato.
- **En los Estados Unidos, se avecinan complejas negociaciones para resolver los dilemas fiscales y de deuda pública a fines de este año,** inmediatamente después de las elecciones presidenciales de noviembre próximo. En ausencia de estos acuerdos, la economía estadounidense podría reingresar en una zona de recesión durante el primer trimestre de 2013. Si este fuera el caso, los menores niveles de actividad económica en los Estados Unidos y en la Unión Europea repercutirían fuertemente en el dinamismo de la economía mundial, afectando a la economía china y a las demás economías en desarrollo⁶.
- **En China, se anticipa una tasa de crecimiento cercana al 8%.** Las exportaciones, las importaciones y la producción industrial se están desacelerando, en parte porque el principal mercado de destino de China, la Unión Europea, está en

⁵ Como lo muestra la evidencia de recuperaciones previas de recesiones causadas por crisis financieras, la austeridad fiscal debe ser posterior a la recuperación y no anterior, pues en este último caso la recuperación tomará mucho más tiempo y será más costosa en términos de crecimiento, empleo e impacto social.

⁶ Conviene recordar que los Estados Unidos y la Unión Europea responden, en partes similares, por 20 billones de dólares del consumo mundial, en tanto que China lo hace solo por 2 billones de dólares. Esto significa que para compensar un punto de menor crecimiento del consumo en Europa y en los Estados Unidos se requiere un incremento de 10 puntos en el consumo chino (Matthijs, 2012)

dificultades. A nivel interno, la desarticulación de las presiones inflacionarias y de las burbujas inmobiliarias parece bien encaminada. Las autoridades podrían emprender políticas monetarias y fiscales más expansivas durante el segundo semestre de 2012. Entre las posibles medidas, se esperan nuevas rebajas de las tasas de interés y de los requisitos de reserva para los bancos, así como rebajas tributarias para impulsar el consumo y programas especiales para aumentar el crédito a las pymes.

- **El principal efecto de las tendencias internacionales en la región estaría operando por el canal comercial**, debido a la menor demanda externa por los bienes y servicios que la región exporta, a lo que se sumaría un deterioro de los precios de las materias primas. El empeoramiento de la situación financiera en los países periféricos europeos y ajustes algo más profundos en la región de Asia emergente están afectando el dinamismo de las corrientes comerciales y el precio internacional de los productos básicos. Estas tendencias ya se están reflejando en la región. En este contexto, **las proyecciones de la CEPAL sugieren que en 2012 el valor de las exportaciones de América Latina y el Caribe crecería solo un 5%, es decir, 18 puntos porcentuales por debajo de su expansión en 2011.**
- La compleja situación internacional, sumada a elementos particulares de los países, se ha traducido en una desaceleración de la actividad económica en América Latina y el Caribe a lo largo de 2011, que se detuvo en el primer trimestre de 2012 pero que se reinició parcialmente durante el segundo trimestre, y que plantea como posible escenario futuro una etapa de crecimiento más lento que en el pasado por un período prolongado. En este contexto, **se estima que la región mantendrá en 2012 un crecimiento económico menor al registrado en 2011, en torno al 3,2%.**
- Durante el primer semestre de 2012, el entorno financiero externo continuó caracterizándose por las turbulencias provenientes de las dificultades para enfrentar la crisis de la deuda soberana de varios países de la zona del euro. Para

América Latina y el Caribe, esta situación se ha traducido en una progresiva alza de la percepción de los riesgos soberanos.

En este nuevo contexto, la región continuó fortaleciendo su posición externa mediante una mayor acumulación de reservas internacionales, con la excepción de ciertos casos.

- **En un entorno internacional de alta incertidumbre, la cautela ha caracterizado el manejo de la política monetaria**, especialmente ante lo que se percibe como un escenario de apreciable volatilidad de los mercados financieros globales. La mayoría de los bancos centrales han decidido mantener estables sus tasas de política y en aquellos casos en que se han hecho modificaciones, estas han tendido a una reducción. Por su parte, el crédito interno continúa mostrando una expansión significativa en la mayoría de los países de la región, aunque se observa una desaceleración en los primeros dos trimestres de 2012 en varios países.
- **Para 2012 se estima una leve mejora del balance fiscal global promedio**, con ingresos que siguen aumentando por encima del ritmo del PIB y gastos cuyo crecimiento tiende a moderarse. En consecuencia, el resultado primario medio (antes del pago de intereses) volverá a ser positivo. En los últimos años, los ingresos públicos se recuperaron significativamente en buena parte de los países de la región, alcanzando en muchos casos los niveles previos a la crisis de 2008-2009. Si los precios de las materias primas continúan su tendencia descendente, su efecto pleno se hará sentir posiblemente durante el primer semestre de 2013 en los países donde la tributación directa a la extracción privada de materias primas es relevante.
- **Con excepciones, los países disponen de espacio fiscal para enfrentar escenarios adversos.** La desfavorable situación externa no ha afectado aún el proceso en curso de consolidación de las cuentas públicas, en términos de una disminución de la deuda pública como porcentaje del PIB y un aumento proporcional de su financiamiento interno. Este no es el caso de la gran mayoría de los países del Caribe, donde la deuda pública representa una proporción muy alta del PIB.

- **Muchos países de la región están en condiciones de aplicar políticas monetarias y fiscales contracíclicas para enfrentar choques externos transitorios que afectan la demanda agregada.** A partir de 2008, la política fiscal se transformó en un instrumento importante para estabilizar la situación macroeconómica. Sin embargo, en caso de que se concretara un escenario prolongado de bajo crecimiento, el alcance de una política fiscal contracíclica sería limitado. Además, los países exportadores netos de materias primas tienen una vulnerabilidad fiscal importante en caso de alterarse los favorables términos de intercambio que han prevalecido en varios países de la región.
- **Para el mediano plazo, se pronostica que el crecimiento de los países industrializados (el Norte) se mantendría bajo, mientras que el de los países en desarrollo (el Sur) solo mostraría una leve desaceleración.** Según todos los organismos, los Estados Unidos sería el país con el mejor desempeño dentro del Norte. En el Sur, China continuaría siendo el país con la mayor expansión en esta década. En el período de 2011 a 2017, casi la mitad del crecimiento de la economía mundial se produciría en la región de Asia en desarrollo. En América Latina y el Caribe se generaría más del 8,3%, un aporte levemente superior al de Europa del oeste, pero equivalente a casi dos veces el de África. Los países industrializados en su conjunto aportarían menos de un tercio.
- **En el comercio mundial y las inversiones extranjeras directas (IED), se confirma también el mayor dinamismo y peso del Sur.** Así, desde mediados de la década de 1980 el peso de los países en desarrollo en las exportaciones mundiales ha aumentado fuertemente. Si se proyectan hacia los próximos años las tasas de crecimiento que registran las distintas categorías de flujos comerciales en la última década, se obtiene que alrededor de 2017 el monto del comercio entre países en desarrollo superaría al del comercio entre países desarrollados. De la misma forma, los países en desarrollo recibieron más de la mitad de los flujos mundiales entrantes de IED en 2011, participación que se mantendría hasta 2014.
- **El marcado contraste entre la desaceleración de las economías industrializadas y el dinamismo persistente (aunque más atenuado que en el período que va de 2003 a 2007) de las economías en desarrollo, abre un debate respecto de los límites de este desacoplamiento.** Las

proyecciones confirman que el dinamismo seguirá radicado en las economías emergentes y en China y Asia oriental, en particular, arrastrando al resto de los países en desarrollo, dados los crecientes vínculos de comercio de China con el resto de Asia, con África y América Latina. Sin embargo, la magnitud de este desacoplamiento es limitada. De hecho, ya en el primer semestre de 2012 se aprecia una importante desaceleración de las exportaciones de las economías emergentes, explicada tanto por un efecto directo como indirecto. El efecto directo se explica por la desaceleración de Europa y los Estados Unidos. El efecto indirecto se refiere a la disminución de la demanda de importaciones de materias primas por parte de China, que a su vez se debe a la contracción de las exportaciones de este país ante la menor demanda de las economías industrializadas. Por otra parte, debido a la aversión al riesgo se busca refugio financiero en bonos soberanos de los Estados Unidos y Alemania, limitando el espacio para el financiamiento del comercio en la zona del euro, lo que agrava el impacto adverso del menor crecimiento europeo sobre el comercio. Además el financiamiento del comercio de productos básicos se apoya fuertemente en agentes financieros europeos, que —enfrentando sus propias exigencias de capital y liquidez— restan recursos a dicho financiamiento, lo que agrega otro freno al crecimiento del comercio mundial.

- **La actual desaceleración de la economía mundial es cíclica y se concentrará en 2012 y 2013, afectando también el dinamismo de las economías emergentes.** A partir de 2014, dichas economías podrían retomar niveles de crecimiento mayores, si bien inferiores a los del período comprendido entre 2003 y 2007. En tal sentido, elevar el crecimiento potencial futuro demanda un particular esfuerzo frente a los desafíos de la oferta productiva: productividad, innovación, educación, infraestructura, logística y transporte.
- **Estas fuertes transformaciones de la economía mundial plantean a la región el desafío de repensar su inserción internacional y su esquema de alianzas globales.** Frente a estos cambios, América Latina y el Caribe debe continuar reforzando sus vínculos con otras regiones en desarrollo, y muy particularmente con el Asia Pacífico, principal polo de dinamismo económico mundial. El dinamismo asiático, y en particular chino, ha aportado resiliencia y capacidad

de crecimiento a la región. Al mismo tiempo, le plantea importantes desafíos, como resistirse a los incentivos hacia un reforzamiento del patrón exportador de recursos naturales con bajo grado de procesamiento (en el caso de América del Sur) y abordar el desplazamiento de las exportaciones mexicanas y centroamericanas de manufacturas del mercado de los Estados Unidos. En consecuencia, la región debe procurar una modalidad de inserción que le permita maximizar los beneficios de sus crecientes vínculos con Asia y otras regiones en desarrollo, buscando al mismo tiempo reducir sus costos.

- **El principal desafío que la región tiene por delante es interno. Se trata de cómo vincular la agenda interna de innovación y competitividad con el renovado vínculo económico con la región de Asia Pacífico.** Por ejemplo, para evitar una excesiva reprimarización de las exportaciones resulta necesario incorporarles mayor innovación y conocimiento. Esto requiere activas políticas de oferta, que promuevan avances en productividad, innovación, infraestructura, transporte, logística y calidad del recurso humano. En cada uno de estos temas hay suficiente espacio para construir una agenda regional de cooperación con China y los otros actores clave del Asia Pacífico. En este sentido, resulta urgente coordinarse regionalmente para dar pronta respuesta a la variada agenda de cooperación entre China y América Latina y el Caribe que propuso el Primer Ministro de China Wen Jiabao en su reciente

discurso en la CEPAL. La reunión de la troika de Ministros de Relaciones Exteriores de la Comunidad de Estados Latinoamericanos y Caribeños (CELAC) con el Canciller chino seguramente proveerá interesantes insumos para avanzar en esta dirección.

- **Más y mejor cooperación e integración regional serán de gran ayuda para mejorar tanto las perspectivas de crecimiento económico como la inserción internacional de la región.** Iniciativas regionales o subregionales conjuntas de innovación, competitividad, infraestructura y sostenibilidad, incluido el combate al cambio climático, complementarían el aporte al desarrollo de las políticas públicas nacionales. En la medida en que los países de la región aprovechen activamente esos espacios, se generarán oportunidades atractivas de comercio e inversión que estimularán el comercio intrarregional y las posibilidades de avanzar en cadenas de valor regionales. Sobre esta base de mercados regionales ampliados y con gradual convergencia de normas, la región estaría en condiciones de atraer más inversión extranjera directa, diversificar sus exportaciones y mejorar la calidad del vínculo con China y con la región de Asia Pacífico en su conjunto. En definitiva, existen importantes sinergias entre los dos lineamientos estratégicos aquí planteados: el reforzamiento de la integración regional, por una parte, y el fortalecimiento de los vínculos con las demás regiones en desarrollo, por la otra.

36. Bibliografía

- Blanchard, Olivier (2012), “Mediocre Growth, High Risks, and The Long Road Ahead ” [en línea] <http://blog-imfdirect.imf.org/2012/04/17/mediocre-growth-high-risks/> [fecha de consulta: 17 de agosto de 2012].
- CBO (Oficina de Presupuesto del Congreso) (2012), “Economic Effects of Reducing the Fiscal Restraint That Is Scheduled to Occur in 2013”, mayo [en línea] <http://www.cbo.gov/publication/43262>.
- CEPAL (Comisión Económica para América Latina y el Caribe) (2012), *La India y América Latina y el Caribe: Oportunidades y desafíos en sus relaciones comerciales y de inversión* (LC/L.3426), Santiago de Chile.
- ____ (2010), *La hora de la igualdad: brechas por cerrar, caminos por abrir* (LC/G.2432(SES.33/3), Santiago de Chile.
- CEPAL/OCDE (Comisión Económica para América Latina y el Caribe/Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos) (2011), *Perspectivas económicas de América Latina 2012. Transformación del Estado para el desarrollo* (LC/G.2501), OECD Publishing.
- Eurostat (2012), “National Accounts, Main Tables” [en línea] http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/national_accounts/data/main_tables [fecha de consulta: 17 de agosto de 2012].
- FMI (Fondo Monetario Internacional) (2012a), *Perspectivas de la economía mundial, 2012*, Washington, D.C.
- ____ (2012b), *Perspectivas de la economía mundial*, actualización de julio.
- Kose, Ayan M., Prakash Loungani y Marco E. Terrones (2012), “Tras la pista de la recuperación mundial”, *Finanzas y Desarrollo*, junio, Fondo Monetario Internacional.
- Matthijs, Matthias (2012), “The dull edge of husbandry”, *China Economic Review*, abril.
- McKinsey Global Institute (2012), “Working out of debt”, *McKinsey Quarterly*, enero.
- Naciones Unidas (2012), *World Economic Situation and Prospects 2012. Update as of mid-2012*, Nueva York, Departamento de Asuntos Económicos y Sociales.
- OCDE (Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos) (2012a), *Economic Outlook*, París, mayo.
- ____ (2012b), *OECD Employment Outlook 2012*, París.
- OMC (Organización Mundial del Comercio) (2012), “El crecimiento del comercio será más lento en 2012 tras la fuerte desaceleración de 2011”, Comunicado de prensa (PRESS/658), Ginebra, 12 de abril.
- Reinhart, C. y K.S. Rogoff (2009), *This Time is Different: Eight Centuries of Financial Folly*, Princeton, Princeton University Press.
- Roubini, N. (2012), “Una tormenta global perfecta”, *Project Syndicate*, 15 de junio [en línea] <http://www.project-syndicate.org/commentary/a-global-perfect-storm/spanish> [fecha de consulta: 23 de agosto de 2012].
- Stiglitz, J. (2012), “The US labour market is still a shambles”, *Financial Times*, 12 de marzo.
- UNCTAD (Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo) (2012), *World Investment Report 2012: Towards a New Generation of Investment Policies* (UNCTAD/WIR/2012), Ginebra, julio. Publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: E.12.II.D.3.
- Wolf, Martin (2012), “We still have that sinking feeling”, *Financial Times*, 10 de julio.



Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL)
Economic Commission for Latin America and the Caribbean (ECLAC)
www.cepal.org